

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI GENOVA
SCUOLA DI SCIENZE SOCIALI
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA



Tesi di laurea magistrale in
Auditing

La continuità aziendale: il caso di Thomas Cook

Relatore: Paola Ramassa

Candidata: Puglione Sara

Anno Accademico 2022-2023

INDICE:

ABSTRACT	3
INTRODUZIONE	5
1. IL PRINCIPIO DELLA CONTINUITA' AZIENDALE.....	7
1.1 Il concetto di going concern	7
1.2 Gli aspetti normativi.....	9
1.2.1 L'OIC 11	9
1.2.2 Lo IAS 1	13
1.2.3 L'ISA 570.....	15
1.2.4 Le disposizioni CONSOB in merito alla continuità aziendale	17
1.3 La valutazione del principio di continuità aziendale.....	18
1.3.1 La procedura di verifica del presupposto della continuità aziendale da parte degli amministratori	18
1.3.2 La procedura di verifica del presupposto della continuità aziendale da parte dei revisori.....	20
1.4 Il processo di formazione e conseguenze dell'opinion sul going concern	22
1.4.1 L'indipendenza del revisore	22
1.4.2 I giudizi del revisore.....	23
1.4.3 Le conseguenze del giudizio	26
2. LA LETTERATURA SCIENTIFICA	29
2.1 La continuità aziendale nella dottrina economico-aziendale.....	29
2.2 La letteratura internazionale.....	31
2.3 La continuità aziendale e il mondo dell'auditing	33
2.3.1 La formazione del giudizio del revisore sulla continuità aziendale	36
2.3.2 Gli aspetti che influenzano il giudizio del revisore	37
2.3.3 La dimensione della società di revisione e la rendicontazione sulla continuità aziendale.....	41
2.3.4 Il self-fulfilling prophecy effect	43
2.4 Gli annunci di fallimento: l'impatto dei giudizi dei revisori.....	45
3. L'ANALISI EMPIRICA.....	48
3.1 Gli obiettivi dell'analisi.....	48
3.2 Il metodo adottato	49
3.3 La storia di Thomas Cook	52
4. IL FALLIMENTO DI THOMAS COOK	55
4.1 I principali fattori che hanno contribuito al fallimento	55
4.1.1 Le conseguenze del fallimento.....	59

4.1.2 La stima dei costi necessari per il rimpatrio.....	61
4.1.3 Le conseguenze per gli amministratori	62
4.2 L’analisi della disclosure in bilancio.....	64
4.2.1 Il bilancio 2016.....	64
4.2.2 Il bilancio 2017.....	67
4.2.3 Il bilancio 2018.....	69
4.2.4 L’analisi quantitativa.....	72
4.3 Le relazioni di revisione	78
4.3.1 Le conseguenze per i revisori.....	82
4.4 Le riflessioni di sintesi e il nuovo Thomas Cook Tourism	84
CONCLUSIONI	88
BIBLIOGRAFIA:	90
RISORSE WEB:	91
RINGRAZIAMENTI:	93

ABSTRACT

L'elaborato ha lo scopo di illustrare come il presupposto della continuità aziendale sia una condizione che deve essere adeguatamente valutata in sede di redazione del bilancio, sia da parte del consiglio di amministrazione sia da parte della società di revisione. Questa importanza emerge sia nei principi contabili nazionali sia nei principi contabili internazionali, soprattutto il suo ruolo viene esaltato dai principi di revisione che guidano i revisori nell'emissione del giudizio circa la capacità della società di proseguire la sua attività d'impresa per un periodo non inferiore ai dodici mesi. Tale giudizio sulla capacità dell'impresa di continuare a perdurare nel tempo, insieme al parere degli amministratori, è un'informazione molto rilevante per tutti gli stakeholders che vengono in contatto con la società stessa.

Grazie alla rassegna della letteratura scientifica presente sull'argomento si è potuto capire quali sono i fattori e le caratteristiche delle società di revisione, e dei revisori in quanto persone fisiche, che maggiormente possono influenzare l'emissione del giudizio sulla continuità aziendale. In particolare, alcuni studi hanno rilevato che l'emissione da parte del revisore di giudizi modificati sulla continuità aumenta in modo significativo la probabilità di fallimento dell'impresa cliente.

Al contrario di quanto sostenuto in questo studio, si è analizzato il caso della società Thomas Cook operante nel settore turistico che, nel settembre 2019, è fallita nonostante il giudizio positivo rilasciato dai revisori negli anni precedenti. Essendo un caso molto attuale, le indagini a cui sono stati sottoposti i revisori sono ancora in corso, per tale ragione risulta difficile comprendere le motivazioni che stanno al di sotto delle scelte compiute dalle società di revisione incaricate.

The aim of the essay is to illustrate how the going concern is a condition that must be adequately assessed when drawing up the financial statements, both by the board of directors and by the auditing firm. This importance emerges in the national accounting standards and in the international accounting standards, specially its role is enhanced by the auditing standards that guide the auditors in issuing an opinion about the company's ability to continue its business activity for a period longer than twelve months. The evaluation on company's ability to continue over time, together with the opinion of the

directors, it's a very relevant information for all stakeholders who come into contact with the company.

Thanks to the review of the scientific literature on the topic, it was able to understand what are the factors and characteristics of the auditing firms, and of the auditors as natural persons, who can most influence the issuing of the opinion on going concern. In particular, some studies have found that the auditor's issuing modified opinions on going concern significantly increases the probability of bankruptcy of the client company.

Contrary to what is claimed in this study, we analysed the case of the Thomas Cook company operating in the tourism sector which, in September 2019, went bankrupt despite the positive opinion issued by the auditors in previous years. Since it is a very current case, the investigations in to the auditors are still ongoing, so it is difficult to understand the motivations behind the choices made by the delegated auditing firms.

INTRODUZIONE

Il presente elaborato di tesi si concentra sull'approfondimento del principio della continuità aziendale nel mondo della revisione. Questo tema assume importanza nel momento in cui emergono significativi dubbi sulla prospettiva della società di proseguire la sua attività. Volendo analizzare il principio del going concern anche da un punto di vista pratico si è ritenuto rilevante inquadrarlo all'interno del fallimento della società inglese Thomas Cook.

Il principio della continuità aziendale rappresenta una condizione operativa da non considerare valida a priori, bensì da accertare annualmente ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta della realtà aziendale. Nell'ambito degli studi di auditing, il going concern rappresenta un fattore discriminante nella formulazione del giudizio che il revisore deve emettere. La rilevanza del tema viene rafforzata dal fatto che, sia l'International Accounting Standards Board sia l'Organismo Italiano di Contabilità, definiscono la continuità aziendale come un assunto fondamentale che deve orientare la valutazione di tutte le voci di bilancio. Per tale motivo la letteratura scientifica presente sul tema è veramente ampia, in questo elaborato l'obiettivo è quello di esaltare l'importanza, sia per la società di revisione sia per la società cliente, a valutare correttamente il presupposto della continuità aziendale attraverso la raccolta e lo studio di tutti i dati necessari al fine di evitare possibili danni a tutti gli stakeholders e alla società stessa.

La scelta di trattare questo tema affiancando il caso reale di Thomas Cook deriva dal fatto che, nonostante la dottrina e la pratica professionale offrano un'ampia varietà di strumenti per raccogliere i segnali necessari ai revisori per verificare la continuità aziendale in una società, molto spesso nella realtà è difficile riuscire a emettere il giudizio corretto in merito a tale presupposto. Tutto questo si inserisce in un contesto di maggior incertezza sulle aspettative economiche a seguito della grave crisi finanziaria internazionale che sta impattando sulle performance aziendali.

In linea generale, il primo capitolo introduce l'argomento da un punto di vista normativo con particolare riguardo alla disciplina italiana ed internazionale. Successivamente si è approfondito lo studio e l'utilizzo del principio della continuità aziendale nel mondo dell'auditing definendo quali sono gli aspetti su cui i revisori devono

prestare maggiore attenzione nel valutare ed esprimere un giudizio in merito alla possibilità che una società sia in grado di proseguire la sua attività per un periodo di almeno dodici mesi.

Il secondo capitolo passa in rassegna parte della letteratura scientifica disponibile sul tema per delineare quali sono stati i principali studi in riferimento al presupposto della continuità aziendale nel mondo della revisione contabile. In particolare, è stato approfondito il legame tra l'emissione di un giudizio modificato sulla continuità da parte del revisore e il fallimento della società cliente, andando ad analizzare quali sono le principali caratteristiche appartenenti alla società di revisione che possono influenzare il giudizio.

Il terzo capitolo espone gli obiettivi e il metodo utilizzati per l'analisi empirica del caso di fallimento di Thomas Cook soffermando l'attenzione su alcuni profili ritenuti particolarmente interessanti per comprendere le scelte compiute dal revisore e dalla società cliente negli anni precedenti al fallimento. All'interno di questo capitolo è stata presentata la storia della società, dalla nascita al fallimento, in modo da comprendere e inquadrare la sua dimensione e la sua importanza sul mercato, soffermando l'attenzione sui momenti ritenuti maggiormente determinanti per la sua esistenza.

Infine, nel quarto ed ultimo capitolo viene analizzata la società Thomas Cook sia da un punto di vista quantitativo, tramite l'analisi dei bilanci precedenti al fallimento, sia da un punto di vista qualitativo andando ad indagare i principali fattori che hanno contribuito al fallimento della società e le conseguenze che questo ha avuto.

Capitolo 1

IL PRINCIPIO DELLA CONTINUITA' AZIENDALE

1.1 Il concetto di going concern

Il principio di continuità aziendale viene tecnicamente definito come *“la capacità dell’impresa di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio”* (Quagli, 2020). In base a questa definizione, la dimostrazione dell’effettiva esistenza del going concern transita attraverso l’osservazione di due fattori: uno a carattere oggettivo, inteso come la capacità dell’impresa di assolvere i propri debiti; il secondo di natura soggettiva, in particolare l’intenzione del vertice strategico di continuare ad operare nel breve periodo con l’organizzazione imprenditoriale considerata (Maffei, 2021).

Il principio della continuità rappresenta un carattere insito nell’azienda stessa e riconducibile al fattore temporale.

Dal punto di vista normativo, il postulato della continuità aziendale è stato introdotto quale principio di redazione del bilancio con il D.lgs. n. 127/1991, che è andato ad integrare il codice civile con l’articolo 2423-bis. Tale articolo prevede che la valutazione delle voci in bilancio debba essere fatta, non solo secondo prudenza, ma anche nella prospettiva della continuazione dell’attività. Ciò significa che bisogna ricordarsi che, secondo una delle definizioni l’azienda costituisce un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito (Pozzoli, Iori, 2023). Inizialmente il principio di continuità era solo implicitamente considerato nella definizione di bilancio d’esercizio inteso come bilancio di un’impresa proiettata nel futuro per la continuazione del suo operare (Ferrero, 1991).

In letteratura si è ampiamente discusso se basti che la prospettiva di continuità aziendale sia affermata o se, invece, debba essere concretamente accertata. La dottrina aziendalistica ritiene preferibile la seconda alternativa. Il principio di continuità aziendale non può essere dato per scontato ma, deve essere verificato, su base periodica, in quanto condizione necessaria per poter redigere il bilancio nel rispetto dei postulati (Bava, 2021).

Si fa riferimento a tutte le informazioni disponibili relative al futuro che prende in considerazione almeno i dodici mesi successivi al bilancio; si parla almeno di dodici mesi perché l'azienda potrebbe anche essere capace di sopravvivere per un altro anno, ma oltre a questo potrebbero mancare le prospettive di continuazione.

In generale, questa verifica deve essere compiuta dalla direzione, la quale deve stabilire se il bilancio deve essere redatto con una logica di continuità (going concern basis) oppure deve essere predisposto accogliendo una logica di liquidazione (break-up basis) (Maffei, 2021). Nel caso in cui, venga messo a rischio il concetto di continuità aziendale, si crea una situazione che implica la possibile interruzione definitiva della prospettiva di prosecuzione dell'attività d'impresa, dando avvio alla liquidazione del patrimonio societario.

Laddove sia compromessa la capacità dell'impresa di continuare l'attività, il requisito della durabilità richiede di verificare in maniera preliminare le prospettive future e l'effettiva presenza delle condizioni necessarie a consentire la prosecuzione dell'attività (Bava, 2021).

Il vertice strategico dovrebbe pianificare e realizzare una corretta procedura di monitoraggio, attraverso passaggi formalizzati, in modo tale da raccogliere con consapevolezza evidenze informative che consentono di identificare, e successivamente analizzare, gli elementi oggettivi e soggettivi idonei a rivelare le concrete dimensioni e le attuali prospettive di continuità aziendale (Rausei, Barbizzi, 2020). La valutazione che gli amministratori devono compiere deriva da un processo che implica un'integrazione di informativa proveniente da diverse fonti quantitative e qualitative, che possono basarsi ad esempio su supporti formalizzati quali piani industriali, di rinegoziazione del debito o disponibilità di fonti finanziarie aggiuntive, ma anche su informazioni qualitative come, capacità del management o della storia dell'azienda. Il livello di analisi dipenderà dalle specifiche circostanze in cui verte l'impresa in quel determinato periodo. L'esito della valutazione è poi oggetto di specifica disclosure in una sezione del financial reporting.

Il risultato dell'attività valutativa condotta dalla direzione è oggetto di un successivo controllo da parte dei revisori, i quali hanno la responsabilità di verificare che l'applicazione del presupposto della continuità aziendale da parte della direzione sia appropriato.

È stata proposta una distinzione tra: prospettiva contabile e prospettiva operativa; nella prospettiva contabile il presupposto della continuità è strumentale per l'individuazione dei criteri di valutazione da adottare in bilancio, criteri che devono essere adattati in relazione all'esito della valutazione della continuità effettuata dagli amministratori nella prospettiva operativa (Bava, 2021).

I destinatari dell'informazione sulla continuità aziendale non sono solo i potenziali investitori, i creditori o i finanziatori, considerati destinatari primari dell'informazione economico-finanziaria, ma in maniera più ampia tutti gli stakeholder, che devono essere messi in condizione di apprezzare la solvibilità e la liquidità dell'impresa (Maffei, 2021).

In definitiva, si può affermare che il principio di continuità aziendale è in stretta correlazione con lo scopo primario del bilancio d'esercizio, ossia maturare una conoscenza critica in relazione all'evolversi della produzione economica dell'impresa in funzionamento. Nel medio-lungo periodo la prospettiva di continuità trova espressione nel mantenimento delle condizioni di equilibrio economico e finanziario, le quali si riflettono nella capacità dell'azienda di soddisfare adeguatamente le aspettative dei principali stakeholder dell'azienda.

1.2 Gli aspetti normativi

1.2.1 L'OIC 11

L'OIC 11, intitolato "*Finalità e postulati del bilancio d'esercizio*", integra le norme del Codice Civile contenute nell'articolo 2423-bis in materia di principi di redazione del bilancio, elencando e dettagliando i diversi postulati che rappresentano le basi normative da cui partire affinché il bilancio venga redatto con chiarezza e sia in grado di rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico d'esercizio (articolo 2423 del Codice Civile). In particolare, prudenza, prospettiva della continuità aziendale, rappresentazione

sostanziale, competenza, costanza nei criteri di valutazione, rilevanza e comparabilità, sono i postulati oggetto del principio contabile OIC 11 che i redattori del bilancio sono tenuti a rispettare.

L'OIC 11 dedica al principio della continuità aziendale i paragrafi dal 21 al 24, partendo dal fatto che, come detto in precedenza, l'articolo 2423-bis del codice civile richiede una valutazione delle voci di bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività.

I principi contabili nazionali hanno affrontato in modo approfondito tale criterio di redazione del bilancio soltanto con l'ultimo aggiornamento dell'OIC 11 avvenuto nel 2018.

Il paragrafo 22 dell'OIC 11 prevede che *“Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale”*.

Sul punto, il principio contabile chiarisce che la crisi d'impresa non è condizione di per sé sufficiente a giustificare l'abbandono dei criteri di valutazione in una prospettiva di going concern, dato che gli amministratori si possono trovare in una situazione in cui la continuità aziendale è soltanto minacciata, ma non è venuta a mancare.

Di conseguenza, nell'ipotesi in cui vi siano segnali di significativa incertezza circa la capacità dell'impresa di perdurare nella propria produttività e redditività, in una prospettiva temporale superiore ai dodici mesi, nella Nota integrativa gli amministratori devono riportare tutte le informazioni necessarie per determinare i fattori di rischio, le assunzioni effettuate, le incertezze identificate, oltre ai piani aziendali futuri idonei a contrastare le incertezze sulla continuità aziendale. All'interno della Nota integrativa, gli amministratori devono illustrare le motivazioni che gli hanno fatto ritenere significative

le incertezze prospettate e le ripercussioni che queste possono avere in ottica di going concern (Rausei, Barbizzi, 2020).

Nella prassi, alcune volte i revisori richiedono alla direzione di estendere il periodo di analisi a quindici mesi, al fine di giungere al consiglio di amministrazione che approva il progetto di bilancio dell'esercizio successivo (Bava, 2021). Bisogna sottolineare che non è in nessun modo possibile garantire che l'impresa non possa essere costretta ad interrompere l'attività per ragioni non prevedibili alla data di redazione del bilancio.

In merito agli effetti sulla valutazione della continuità dei fatti successivi alla data di chiusura dell'esercizio, disciplinati dell'OIC 29 viene identificata una specifica tipologia dei *“fatti successivi che possono incidere sulla continuità aziendale”* poiché è possibile che a volte accadimenti successivi alla data di chiusura del bilancio possano influenzare la prospettiva di continuità aziendale.

Il principio contabile sottolinea che, nel caso in cui il presupposto della continuità aziendale non fosse più appropriato, è necessario che nella valutazione si tenga conto degli effetti del venir meno della continuità stessa: *“Le condizioni gestionali della società stessa, quali un peggioramento nel risultato di gestione e nella posizione finanziaria dopo la chiusura dell'esercizio, possono far sorgere la necessità di considerare se, nella redazione del bilancio d'esercizio, sia ancora appropriato basarsi sul presupposto della continuità aziendale. Se il presupposto della continuità aziendale non risulta essere più appropriato al momento della redazione del bilancio, è necessario che nelle valutazioni di bilancio si tenga conto degli effetti del venir meno della continuità aziendale”* (OIC 29, paragrafo 59 (c)).

Il paragrafo 23 dell'OIC 11 prosegue dicendo che, se gli amministratori, sulla base della valutazione effettuata, ritengono che sia già venuta meno la persistenza delle condizioni necessarie per operare in prospettiva di continuità aziendale, al punto di non individuare *“ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività”*, senza però che si sia di fatto avverata una causa di scioglimento del contratto elencate nell'articolo 2484 del Codice civile, la valutazione delle poste deve avvenire sulla base dei principi fissati per le imprese in funzionamento. La Nota integrativa deve contenere una descrizione ampia delle circostanze e dei potenziali effetti prodotti *“sulla situazione patrimoniale ed economica della società”* (paragrafo 23, comma 2) (Rausei, Barbizzi, 2020).

Dalla lettura dei principi contabili non è facile individuare il livello di incertezza oltre il quale gli amministratori dovrebbero essere indotti a ritenere la prospettiva del going concern non realistica. Questo può portare a potenziali contrasti con i revisori, che sono chiamati a verificare l'operato degli amministratori nelle situazioni in cui la valutazione dell'applicabilità del presupposto della continuazione dell'impresa è un'attività complessa quale conseguenza della gravità dello squilibrio finanziario dell'impresa (Bava, 2021).

Il paragrafo 24 conclude dicendo *“Quando, ai sensi dell'articolo 2485 del Codice civile, viene accertata dagli amministratori una delle cause di scioglimento di cui all'articolo 2484 del Codice civile, il bilancio d'esercizio è redatto senza la prospettiva della continuazione dell'attività, e si applicano i criteri di funzionamento, così come previsti al paragrafo 23, tenendo conto dell'ancor più ristretto orizzonte temporale. Ciò vale anche quando tale accertamento avviene tra la data di chiusura dell'esercizio e quella di redazione del bilancio”*.

Nel caso in cui si decida di avviare il percorso che porti alla liquidazione della società è necessario individuare il momento a partire dal quale il bilancio deve essere redatto su basi alternative differenti rispetto all'applicazione degli ordinari criteri di valutazione di cui all'articolo 2426 del Codice civile (Bava, 2021).

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

In conclusione, l'OIC 11 motiva la decisione assunta in merito al principio di continuità aziendale tenendo conto di alcuni aspetti: la continuità è sinonimo di funzionalità aziendale; la crisi d'impresa non giustifica l'abbandono dei criteri di continuità, anche se questi vanno applicati al bilancio con le dovute cautele; nel caso in cui si accertasse, da parte degli amministratori, una causa di scioglimento, di cui all'articolo 2484 del Codice civile, ciò comporterebbe l'abbandono della continuità aziendale, si applicherebbero ancora i criteri di funzionamento ma, tenendo conto dell'ancora più ristretto orizzonte temporale di riferimento, poiché l'adozione dei criteri di liquidazione non è consentita prima del formale avvio della procedura liquidatoria.

1.2.2 Lo IAS 1

Lo IAS 1, intitolato “*Presentazione del bilancio*”, definisce i criteri per la presentazione del bilancio in modo da assicurarne la comparabilità nel tempo, ossia con riferimento ai bilanci della stessa entità ma di esercizi precedenti, e nello spazio quindi con i bilanci di altre società. A tale scopo, questo principio espone le considerazioni di carattere generale per la presentazione dei bilanci, linee guida per la loro struttura e i requisiti minimi per il contenuto dei bilanci stessi.

Lo IAS 1 affronta il principio della continuità aziendale nei paragrafi 25 e 26. Il primo, in particolare, prevede che gli amministratori, in fase di redazione del bilancio d’esercizio, devono sempre effettuare le valutazioni necessarie, considerando la sussistenza del principio di continuità aziendale, intesa come l’idoneità dell’organizzazione a proseguire la propria attività d’impresa come entità in funzionamento.

Il paragrafo 25 prosegue prevedendo che la valutazione di continuità aziendale è incompatibile con la decisione del vertice strategico di liquidare la società o comunque di sospenderne o interromperne l’attività.

Inoltre, lo IAS precisa che, se la direzione aziendale, nel momento in cui si trova ad effettuare le proprie valutazioni, viene a conoscenza di incertezze significative riguardanti condizioni o eventi dai quali possono sollevarsi seri dubbi in merito alla effettiva capacità dell’impresa di mantenere continuità operativa quale entità in funzionamento, la società è obbligata a evidenziare quelle incertezze.

Il paragrafo 26 prevede che, nel determinare se il presupposto della continuazione dell’attività è applicabile, la direzione aziendale deve tenere in considerazione tutte le informazioni disponibili sul futuro, sulla base di un orizzonte temporale pari almeno, ma non limitato a, dodici mesi dopo la data di chiusura dell’esercizio.

La profondità e l’accuratezza delle verifiche da svolgere dipendono strettamente dalla situazione specifica della singola azienda.

La verifica deve essere fatta in relazione a una pluralità di parametri di performance aziendale quali ad esempio la capacità dell’impresa di rimborsare i propri finanziamenti, la possibile redditività futura, la capacità di reperimento di nuova liquidità. Queste analisi possono essere meno dettagliate nel caso di imprese con un pregresso di attività redditizia

o che dispongono di facile accesso alle risorse finanziarie. Al contrario, in situazioni di significativo squilibrio economico-finanziario, come ad esempio una crisi di liquidità o l'aumento della difficoltà nella riscossione dei crediti, sono elementi in grado di generare forti dubbi circa la sussistenza del presupposto della continuità aziendale.

Qualora, al termine di questa fase di valutazione e analisi in capo agli amministratori, emergano dubbi tali da rendere altamente probabile la compromissione della continuità aziendale, il vertice strategico deve riportare in modo chiaro questa evidenza nelle note, insieme ai principi utilizzati per la redazione del bilancio e le motivazioni sollevate dal management per le quali ha ritenuto che l'impresa non sia più in grado di funzionare.

In base all'analisi sul presupposto della continuità aziendale possono emergere le seguenti differenti situazioni (Dezzani, Biancone, Busso, 2019):

1. Le eventuali incertezze non sono significative e non generano dubbi di continuità. Il bilancio è redatto in una prospettiva di going concern e le eventuali incertezze riscontrate sono descritte nella relazione sulla gestione, insieme agli eventi e circostanze che hanno condotto gli amministratori a considerarle risolvibili;

2. I dubbi sollevati sono significativi e fanno sorgere incertezze significative sulla capacità dell'entità di continuare la propria operatività in un prevedibile futuro, tuttavia il presupposto della continuità aziendale è stato considerato rispettato: il bilancio è predisposto sulla base dei principi contabili validi per le imprese in funzionamento e nelle note al bilancio devono essere indicate in modo esplicito le riscontrate incertezze significative che determinano dubbi significativi sulla continuità aziendale;

3. Le incertezze ed i dubbi sono talmente significativi che si considera improbabile che la società continui la propria esistenza operativa in un futuro prevedibile: il bilancio non è redatto nel presupposto della continuità aziendale e nelle note al bilancio devono essere descritte con chiarezza e completezza le motivazioni della conclusione raggiunta e le politiche contabili adottate per la redazione del bilancio.

1.2.3 L'ISA 570

Il principio di revisione ISA Italia n. 570, *Continuità aziendale*, definisce le responsabilità del revisore nella revisione del bilancio, relativamente alla continuità aziendale, e le implicazioni per la relazione di revisione (ISA Italia n. 570, paragrafo 1).

Per le società, diverse dagli EIP (Enti di Interesse Pubblico), il principio di revisione entra in vigore per le revisioni contabili dei bilanci relativi ai periodi amministrativi che iniziano dal 6 agosto 2016 o successivamente (ISA Italia n. 570, paragrafo 8).

L'obiettivo primario del principio è quello di dettare le regole e le linee guida per la valutazione del principio di continuità, oltre a ribadirne la sua definizione e gli ambiti applicativi.

Il revisore ha la responsabilità di valutare l'appropriatezza dell'utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale e l'acquisizione degli elementi probativi sufficienti ed appropriati che gli consentano di concludere se vi sia un'incertezza significativa riguardo alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In particolare, il revisore sarà chiamato ad analizzare la capacità della società di continuare ad operare; ad individuare i fattori che possano far sorgere problemi di continuità; a svolgere procedure di revisione aggiuntive rispetto allo standard e ad analizzare l'informativa di bilancio e individuare il tipo di relazione da emettere (Bompani, Dei, Sorignani, Traversi, 2021).

Il D.lgs n. 39 del 27 gennaio 2010, prevede che, la relazione, redatta in conformità ai principi di revisione, comprende una dichiarazione su eventuali incertezze significative relative a eventi o a circostanze che potrebbero sollevare dubbi significativi sulla capacità della società sottoposta a revisione di mantenere la continuità aziendale.

Il grado di analisi dipende dalle specifiche realtà aziendali. Quando hanno una storia di redditività e di facile accesso alle risorse finanziarie, è abbastanza scontato che il presupposto della continuità aziendale venga raggiunto. In altri casi, la direzione può aver bisogno di analizzare più elementi per giungere alla stessa conclusione, come ad esempio la redditività futura attesa, il rispetto dei piani di rimborso dei debiti e potenziali fonti alternative di finanziamento.

Qualora il presupposto della continuità aziendale sia stato utilizzato nel modo appropriato, le attività e le passività dell'impresa sono contabilizzate in ragione

dell'assunto che la società saprà *“realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale”* (ISA Italia n. 570, paragrafo 2).

Con riferimento alla valutazione della capacità dell'impresa di mantenere il proprio going concern vanno considerati per la loro rilevanza i seguenti elementi (ISA Italia n. 570, paragrafo 5):

- *“il grado di incertezza associato all'esito di un evento o di una circostanza”* che aumenta in modo significativo se l'evento si colloca in un futuro distante nel tempo, per questo motivo nasce la necessità di specificare nell'informativa finanziaria il periodo di riferimento;

- *“le dimensioni e la complessità dell'impresa, la natura e le circostanze della sua attività”*;

- *“la misura in cui l'impresa è soggetta all'influenza di fattori esterni”*;

- *“qualsiasi valutazione sul futuro si basa sulle informazioni disponibili nel momento in cui viene formulata”*, nel senso che eventi successivi sono in grado di rendere incoerenti le valutazioni formulate in precedenza dagli amministratori.

Nel caso in cui, la valutazione del presupposto della continuità aziendale non sia ancora stata effettuata, o sia stata effettuata per un periodo inferiore a dodici mesi, il revisore deve chiedere alla direzione di predisporre tale valutazione, o estenderla ad un periodo di almeno dodici mesi, e discutere con la stessa le considerazioni alla base dell'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto stesso per la redazione del bilancio (Fossati, Rota, 2021).

Pur dovendo far riferimento alla data di chiusura dell'esercizio per verificare la continuità aziendale, il revisore forma il proprio giudizio per mezzo della raccolta di elementi probativi effettuata lungo tutta la durata della revisione, e di conseguenza deve accertare che non siano intervenuti eventi o circostanze, anche successivi alla data di bilancio, che considerate singolarmente o nel loro complesso, possano far sorgere incertezza sulla capacità dell'impresa di operare in continuità aziendale (Scola, 2022).

Qualora si dovessero verificare situazioni per le quali possano emergere pericoli alla continuità, il soggetto incaricato della revisione, acquisisce tutti gli elementi probativi necessari per determinare se sussista o meno un'incertezza significativa riguardo queste situazioni, approfondendo la propria attività tramite l'adozione di specifiche procedure

aggiuntive (Rausei, Barbizzi, 2020) Queste procedure aggiuntive si concretizzano (ISA Italia n. 570, paragrafo 16):

- Nel chiedere agli amministratori di svolgere un'indagine oggettiva circa l' idoneità dell'organizzazione di proseguire nella propria attività aziendale in una prospettiva di continuità, salvo che non abbiano già provveduto;

- Nella valutazione di futuri piani d'azione redatti dagli amministratori e legati alla determinazione della sussistenza del going concern, nella misurazione di come il raggiungimento di tali obiettivi riesca a migliorare la situazione relativa alla possibilità di prosecuzione dell'attività;

- Nella determinazione della correttezza dei dati utilizzati e delle ipotesi considerate per la stima dei flussi di cassa.

1.2.4 Le disposizioni CONSOB in merito alla continuità aziendale

Il tavolo di coordinamento tra Banca d'Italia, CONSOB e Isvap ha ritenuto necessario ribadire alcuni concetti fondamentali in materia di applicazione degli IAS.

Lo scenario di difficoltà del mercato, a seguito della grave crisi finanziaria, ha portato a focalizzare l'attenzione sulla divulgazione di un'informativa adeguata e completa, per ridurre le incertezze e le conseguenze negative e per garantire la completa trasparenza nei confronti di tutti gli stakeholder.

Dalle comunicazioni n. DEM 9012559 del 6 febbraio 2009 e 3 marzo 2010 congiunte con Banca d'Italia e CONSOB si possono trarre le seguenti indicazioni (Bompani, Dei, Sorignani, Traversi, 2021):

1. Il principio della continuità aziendale quale postulato cardine per la redazione del bilancio, come previsto dal codice civile nell'articolo 2423-bis e nelle disposizioni legislative che regolano la materia per banche, assicurazioni, finanziarie, è l'elemento essenziale dell'informativa finanziaria;

2. Gli amministratori, qualsiasi sia il periodo di congiuntura economica, devono valutare con accuratezza la sussistenza del presupposto della continuità aziendale e rilevare i rischi cui l'impresa è esposta;

3. I revisori devono valutare quanto indicato, valutato e esposto dagli amministratori e svolgere le procedure di revisione adeguate alla circostanza;

4. Il revisore, se sono sorti elementi e circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla continuità, deve: esaminare e valutare i piani di azioni futuri della direzione; raccogliere elementi probativi sufficienti e appropriati per confermare o meno l'esistenza di un'incertezza significativa; raccogliere eventuali fatti o informazioni successive; produrre attestazioni scritte relative ai piani futuri;

5. Indicatori per l'analisi di un'incertezza significativa sulla continuità aziendale;

6. Il giudizio del revisore sul bilancio in merito alla continuità aziendale.

Sempre in questi documenti vengono proposti tre scenari di fronte ai quali possono trovarsi gli amministratori:

- Una ragionevole sicurezza sulla continuità aziendale nel futuro prossimo della società, le eventuali incertezze rilevate non risultano essere significative;
- L'individuazione di situazioni e circostanze specifiche idonee a far sorgere incertezze rilevanti sull'effettiva idoneità della società di proseguire in una prospettiva di continuità in un futuro prevedibile;
- Una presumibile impossibilità di proseguire in un futuro prevedibile lo svolgimento dell'attività aziendale a seguito delle circostanze specifiche rilevate.

Questi documenti non si pongono la finalità di introdurre nuove norme o principi contabili, in quanto le autorità hanno ritenuto l'informativa esistente adeguata, ma l'obiettivo è quello di richiamare l'attenzione dei soggetti interessati sull'importanza del processo di elaborazione delle relazioni finanziarie da parte degli organi di amministrazione, controllo e dirigenti preposti. In particolare, permettono di elaborare delle linee guida generali riguardanti le informazioni riportate nei bilanci, con specifico riferimento alle indicazioni da fornire in tema di continuità aziendale.

1.3 La valutazione del principio di continuità aziendale

1.3.1 La procedura di verifica del presupposto della continuità aziendale da parte degli amministratori

Secondo quanto definito dei paragrafi precedenti, è la direzione aziendale ad essere, in primis, responsabile della verifica del presupposto della continuità aziendale,

valutazione che non deve essere effettuata solo in occasione della redazione del bilancio annuale, ma sistematicamente durante tutto l'anno.

In presenza di risultati economici positivi e in assenza di segnali di disequilibri finanziari, può apparire superfluo, per la direzione, discutere delle ipotesi sottostanti all'applicazione del presupposto della continuità. Ciò nonostante, anche le aziende più solide sono chiamate a fornire informazioni nel bilancio sulle modalità con cui è salvaguardata la continuità aziendale (Maffei, 2021).

L'idea è quella di promuovere il monitoraggio della continuità aziendale per individuare e mitigare i principali fattori di rischio, che possono compromettere l'ordinario funzionamento.

Ad avere un forte impatto sul giudizio è senza dubbio l'arco temporale di riferimento, è logico che, tanto più gli eventi e le circostanze future saranno lontani nel tempo, tanto maggiore sarà il grado di incertezza associata alla previsione¹. Un altro elemento che incide fortemente sul giudizio degli amministratori sono le dimensioni e la complessità dell'attività svolta dall'azienda, tanto più sono elevati, tanto maggiori saranno gli elementi, sia interni che esterni, che impatteranno sul manifestarsi di eventi o circostanze future.

Non esistono regole certe e precise che permettano agli amministratori di valutare la presenza e il rispetto del principio della continuità aziendale. Si tratta di una valutazione soggettiva che parte dall'identificazione e valutazione dei rischi e delle incertezze, comprese le potenziali minacce alla prospettiva di continuità aziendale.

In particolare, nel determinare se ci sono incertezze significative, gli amministratori dovrebbero considerare l'entità dei potenziali impatti sugli eventi futuri e incerti e la probabilità che si verifichino; l'efficacia delle azioni che gli amministratori potrebbero intraprendere per evitare o ridurre l'impatto di tali eventi futuri e incerti (Bava, 2021). La responsabilità degli amministratori viene richiamata nell'articolo 2428 del codice civile, nel quale viene richiesto che, nella relazione sulla gestione, allegata al bilancio d'esercizio, gli amministratori forniscano *“una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta”*.

¹ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e consiglio nazionale dei ragionieri, Commissione paritetica per i principi di revisione *“Continuità aziendale”*, documento n. 570, Milano, Giuffrè, (2007)

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

Gli amministratori è opportuno che pianifichino il processo di valutazione della continuità aziendale il prima possibile. Tale processo dovrebbe coinvolgere, per le società quotate, il comitato per il controllo interno che, insieme agli amministratori, porrà in essere una serie di procedure volte alla raccolta e produzione di informazioni, quali budget, flussi di cassa e previsioni, che confrontati poi con l'effettiva situazione finanziaria permettono di verificare l'affidabilità del processo stesso di budget. Questo processo consente anche di capire se è necessario adottare una nuova strategia oppure un piano di azione correttivo.

Il processo di verifica compiuto dagli amministratori non si deve limitare solo all'impresa, alle sue potenzialità e prospettive future, ma deve valutare anche le condizioni del mercato in cui opera, come la dimensione, la quota e i fattori che potrebbero provocare modifiche nel mercato. La valutazione della continuità aziendale è infatti influenzata dalle condizioni di mercato, nonostante gli effetti siano differenziati da impresa a impresa.

Non è detto che difficili condizioni di mercato, che interessano molte imprese, siano segnale dell'esistenza di incertezze significative sul going concern. Allo stesso modo, però, possono essere presenti incertezze significative sulla continuità di un'impresa anche in condizioni di mercato relativamente favorevoli (Bava, 2021).

1.3.2 La procedura di verifica del presupposto della continuità aziendale da parte dei revisori

Il lavoro del revisore dipende dal livello di rischio che si attribuisce alla continuità aziendale. Per questo motivo, il revisore dovrebbe assumere informazioni sul modello di governo, sul sistema di controllo, sul budgeting, sulla gestione della tesoreria e altri aspetti. Innanzitutto i revisori dovrebbero verificare la valutazione prospettica condotta dalla direzione e, in particolare, accertare la bontà delle assumption (Maffei, 2021).

L'opinione maturata dall'auditor in merito al going concern rappresenta un nodo importante, non solo in ragione del ruolo chiave di vigilanza posto in capo ai revisori dal

nuovo D.lgs. n. 14 del 2019, quanto piuttosto per l'elevata portata informativa attribuita alla relazione del revisore, da cui può dipendere anche la sorte di un'impresa.

È responsabilità del revisore quella di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati in merito all'utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio. Tale presupposto è da considerarsi appropriato se l'impresa è in grado di svolgere la propria attività in un prevedibile futuro. Occorre però specificare che, non essendo il revisore in grado di *“predire eventi o circostanze future che potrebbero comportare il venir meno della continuità aziendale dell'impresa”* (ISA Italia n. 570, paragrafo 7), è responsabile limitatamente ai suoi doveri e alle evidenze ottenute per effetto delle procedure di revisione svolte.

Facendo riferimento al principio di revisione ISA Italia 570 il revisore deve analizzare e discutere con la direzione i flussi di cassa, la redditività e gli altri dati previsionali rilevanti; in particolare, deve accertare l'attendibilità del sistema che genera queste informazioni. Il revisore deve inoltre considerare gli eventi che si possono verificare successivamente alla data di chiusura del bilancio e che possono avere un'influenza sulla continuità aziendale; esaminare e discutere con la direzione eventuali bilanci intermedi; leggere i verbali delle assemblee, dei Consigli di amministrazione, dei comitati esecutivi e dell'organo di controllo per verificare se vi fossero riferimenti alle possibili difficoltà finanziarie; richiedere ai consulenti legali informazioni su eventuali procedimenti giudiziari.

Il contenuto delle informazioni che il revisore dovrebbe fornire nella relazione dipende dalla qualità delle informazioni contenute nel financial report: maggiore è la qualità delle informazioni sul going concern resa dalla direzione, minore è la necessità avvertita dal revisore di includere puntualizzazioni nella propria relazione (Maffei, 2021).

La relazione del revisore non fornisce alcuna garanzia sul futuro permanere delle condizioni di continuità, ma solo sulla correttezza dell'impiego del principio e sulla rappresentazione fedele delle informazioni fornite.

Ai sensi del principio di revisione ISA Italia n. 570, la valutazione va effettuata non solo durante lo svolgimento delle procedure di revisione, ma il revisore deve svolgere le opportune verifiche già in sede di pianificazione dell'incarico, visto che potrebbero emergere seri dubbi anche dall'analisi di situazioni pregresse.

Per esaminare la sussistenza del presupposto della continuità aziendale, essendo una valutazione legata ad eventi futuri di varia natura, un utile punto di riferimento è fornito dall'ISA n. 570 che elenca una serie di indicatori, utilizzabili per tutte le società, che devono essere presi in considerazione dal revisore: indicatori finanziari, indicatori gestionali e altri indicatori (ISA Italia n. 570 "Linee guida e altro materiale esplicativo", paragrafo A3).

Tra gli indicatori finanziari ne troviamo alcuni che rappresentano già di per sé un campanello d'allarme evidente per la continuità aziendale, come ad esempio *"incapacità di pagare i debiti alla scadenza"*, *"consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa"*, *"bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi"*, *"principali indici economico-finanziari negativi"*.

Per quanto riguarda invece gli indicatori gestionali, difficilmente sono quantificabili in termini monetari poiché fanno riferimento ad esempio *"all'intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività"*, *"difficoltà con il personale"*, *"scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti"*, *"comparsa di concorrenti di grande successo"*. Non vanno comunque trascurati dal soggetto incaricato del controllo, pur non essendo rappresentati in documenti di bilancio, poiché potrebbero avere un impatto molto elevato sulla possibilità di continuazione dell'attività d'impresa.

Infine, tra gli altri indicatori possiamo trovare eventi indipendenti dall'azienda che però potrebbero comunque compromettere la sua sopravvivenza nel tempo, come ad esempio *"modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa"*.

Ovviamente questo elenco di indicatori non è esaustivo e viene precisato che, la presenza di uno o alcuni segnali indicati non implica necessariamente l'esistenza di un'incertezza significativa.

1.4 Il processo di formazione e conseguenze dell'opinion sul going concern

1.4.1 L'indipendenza del revisore

L'articolo 10 del D.lgs n. 39/2010 dispone che il revisore o la società di revisione incaricata di revisionare il bilancio della società cliente deve essere indipendente dalla

stessa e non avere alcun coinvolgimento nel suo processo decisionale. Per tale motivo la revisione del bilancio è eseguita da soggetti esterni indipendenti, qualificati e ha l'obiettivo di garantire l'affidabilità delle informazioni finanziarie che affluiscono all'esterno e delle rendicontazioni che gli amministratori fanno del loro operato agli azionisti (Fossati, Rota, 2021).

La dipendenza economica dal cliente è certamente ritenuta una potenziale causa di limitazione dell'indipendenza del revisore. La principale preoccupazione è che, un incarico che rappresenti un'ampia percentuale delle entrate del revisore, possa limitarne l'indipendenza. Sicuramente anche il fatto di avere un rapporto tra revisore e società cliente stabile e duraturo nel tempo può essere un segnale di pericolo per l'indipendenza del revisore.

Qualora dovesse crearsi un rapporto stabile tra società cliente e revisore è importante che quest'ultimo mantenga sempre la sua indipendenza e non si faccia influenzare dalla fiducia che lo lega alla società emettendo un giudizio falsato sulla capacità dell'impresa di continuare a svolgere la sua attività. In particolare, la fiducia sociale² va ad influenzare l'emissione di giudizi sulla continuità aziendale in caso di società in crisi finanziaria poiché queste società tendono a giustificare la loro situazione di crisi e rischio e, data la fiducia che il revisore ha nei loro confronti, è incentivato ad emettere un giudizio positivo o comunque a non evidenziare le problematiche reali sottostanti all'impresa stessa.

Per poter far fronte a queste inefficienze si potrebbe proporre un turnover degli amministratori e dei revisori in modo da ridurre l'impatto della fiducia sociale nell'emissione del giudizio sulla continuità aziendale e garantire anche una maggiore indipendenza dell'auditor dal cliente.

1.4.2 I giudizi del revisore

Il D.lgs 135 del 17 luglio 2016 ha introdotto un nuovo obbligo di informativa nella relazione del revisore, andando a modificare l'articolo 14 del D.lgs 39/2010. In particolare, il revisore, dopo aver espresso il giudizio finale sul bilancio, rilascia una

² *Probabilità soggettiva che gli individui attribuiscono alla possibilità di essere ingannati* (J. Ahn, H. Akamah, "Is there a dark side to societal trust in auditors' going concern assessments? 2022)

dichiarazione su eventuali incertezze significative relative a eventi o circostanze che potrebbero sollevare dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare a sopravvivere nel tempo.

Dopo aver svolto le procedure necessarie, descritte nei paragrafi precedenti, aver ottenuto le informazioni richieste e aver esaminato il possibile effetto dei piani predisposti dalla direzione, il revisore deve valutare se i dubbi e le incertezze sollevate in merito alla prospettiva di continuità aziendale sono stati risolti in modo soddisfacente (Quagli, 2020).

A seconda della situazione si possono presentare diversi casi:

- Il presupposto della continuità aziendale è considerato appropriato;
- Sussistono dubbi in merito alla continuità aziendale;
- Il presupposto della continuità aziendale non risulta appropriato.

Nella migliore delle ipotesi, quindi se il revisore ritiene che il presupposto della continuità aziendale sia appropriato, la relazione conterrà un giudizio positivo senza rilievi.

È possibile però che, il revisore concluda che l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale sia appropriato alle circostanze ma, sussista un'incertezza significativa. In tal caso possono presentarsi due situazioni: se le informazioni considerate necessarie sono riportate in bilancio e l'appropriatezza del presupposto della continuità aziendale deriva dalla presenza di piani della direzione, il revisore in questo caso esprimerà un giudizio positivo senza rilievi e se opportuno aggiungerà un richiamo di informativa³ al fine di evidenziare l'esistenza di un'incertezza significativa sulla continuità e richiamare l'attenzione sull'informativa resa in bilancio; qualora invece, le informazioni necessarie non siano adeguatamente evidenziate in bilancio, il revisore esprimerà un giudizio positivo con rilievi oppure un giudizio negativo per mancanza di informativa.

³ ISA Italia 706 paragrafo 7 *“Richiamo di informativa – Un paragrafo inserito nella relazione di revisione che fa riferimento ad un aspetto appropriatamente presentato o oggetto di appropriata informativa nel bilancio che, secondo il giudizio professionale del revisore, riveste un'importanza tale da risultare fondamentale ai fini della comprensione del bilancio stesso da parte degli utilizzatori”*

Presupposto della continuità aziendale considerato appropriato	Informativa	Giudizio
L'appropriatezza del presupposto non deriva dalla presenza di piani della direzione	-	Giudizio positivo senza rilievi
L'appropriatezza del presupposto deriva dalla presenza di piani della direzione	Adeguate	Giudizio positivo senza rilievi (eventuale richiamo di informativa)
	Non adeguata	Giudizio positivo con rilievi oppure giudizio negativo

Tabella 1 – A. Quagli “Bilancio e principi contabili 2020”, IPSOA (2020)

Nel secondo caso, se sussistono dubbi sulla continuità aziendale si possono presentare due situazioni: i presupposti su cui si fondano le prospettive di riuscire a superare la situazione di crisi sono ragionevoli; oppure, i presupposti su cui si fondano le prospettive di riuscire a superare la situazione di crisi sono fortemente opinabili.

In entrambi i casi, il revisore deve sicuramente analizzare l'informativa fornita dagli amministratori, descrivere quali sono le condizioni che provocano l'insorgere di dubbi sulla capacità dell'impresa di continuare l'attività in futuro, indicare la presenza di significativi dubbi che l'impresa possa continuare come azienda in funzionamento.

Nel caso in cui sussistano dubbi sulla continuità aziendale le due situazioni viste in precedenza devono essere ulteriormente classificate in altre due casistiche come rappresentato nella tabella sottostante.

Dubbi sul presupposto della continuità aziendale	Informativa	Giudizio
Le prospettive di superare la crisi si fondano su presupposti ragionevoli	Adeguata	Giudizio positivo senza rilievi con richiamo di informativa
	Non adeguata	Giudizio positivo con rilievi o giudizio negativo
Le prospettive di superare la crisi si fondano su presupposti opinabili	Adeguata	Impossibilità ad esprimere il giudizio
	Non adeguata	Giudizio negativo

Tabella 2 – A. Quagli “Bilancio e principi contabili 2020”, IPSOA (2020)

Infine, se il revisore ritiene che l’impresa non sia in grado di continuare la propria attività nel futuro esprimerà un giudizio negativo.

1.4.3 Le conseguenze del giudizio

Viene riconosciuto un elevato valore comunicativo al giudizio emesso dal revisore in merito alla continuità aziendale poiché è percepito dagli utilizzatori del bilancio come un’importante fonte informativa sui rischi aziendali.

Una delle principali difficoltà del revisore è quella di capire quali eventi e circostanze rappresentano fattori che potrebbero spiegare la non corretta applicazione del presupposto del going concern e come devono essere valutati, soprattutto nella consapevolezza che l’evoluzione di questi fattori non è prevedibile, e non è neppure possibile misurarne l’impatto.

Gli utilizzatori del bilancio si aspettano che vi sia un’informativa specifica sulle incertezze relative alla prospettiva di continuità aziendale nel bilancio d’esercizio che precede quello in cui viene meno il presupposto stesso della continuità.

Bisogna sicuramente considerare che l’assenza di avvertimento nel giudizio immediatamente precedente a quello del fallimento non significa che il revisore abbia

commesso un errore nel valutare la possibilità che l'impresa funzioni in futuro poiché la valutazione sulla continuità è di per sé incerta e non prevedibile.

Lo stesso vale in presenza di un giudizio modificato sulla continuità in un esercizio, non significa, di per sé, che il revisore abbia sbagliato se poi l'esercizio successivo la società riesce a proseguire l'attività.

Alcune ricerche hanno indagato la relazione tra i giudizi emessi dai revisori che mettono in evidenza incertezze sulla continuità ed il fallimento della società, individuando due tipologie di errori nel giudizio emesso da parte dei revisori:

- Errore di tipo I, il revisore ha emesso un giudizio che evidenzia incertezze sulla continuità ma la società non fallisce;

- Errore di tipo II, il revisore non ha evidenziato problemi di continuità aziendale e successivamente la società è fallita.

Da un lato, i revisori devono cercare di prevenire errori di tipo II, ma dall'altro, essere consapevoli che l'emissione di troppi giudizi modificati sulla continuità, ovvero un elevato numero di errori di tipo I, potrebbe influenzare negativamente la rilevanza percepita dai destinatari del bilancio di un giudizio che evidenzia i rischi sulle prospettive di continuità.

L'incremento dei giudizi modificati sulla continuità aziendale dovrebbe determinare un aumento della percentuale di società che hanno ottenuto giudizi che evidenziavano problemi di going concern e che non sono successivamente fallite, e ridurre al contrario i casi di società che sono fallite senza aver ottenuto nell'esercizio precedente giudizi che evidenziavano problemi di questo tipo.

Si precisa che, nonostante entrambi gli errori possano portare a gravi conseguenze, nessuna delle due tipologie si riferisce a un vero errore del revisore.

Il giudizio che il revisore esprime in merito alla continuità aziendale, di qualunque segno sia, lo espone al rischio di sostenere elevati *litigation costs* e, di conseguenza al rischio di perdita di reputazione (Maffei, 2021). Si fa riferimento alle potenziali azioni legali che possono essere intraprese nei confronti dei revisori, accusati di aver contribuito a provocare danni economici, attraverso una rappresentazione poco fedele della situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'azienda.

Per il revisore difendere il lavoro svolto è sicuramente difficile poiché una volta che il danno economico si è manifestato, dimostrare che il processo di revisione è stato

condotto in modo appropriato è problematico. Inoltre, i soggetti che intraprendono l'azione legale nei confronti del revisore dispongono di maggiori informazioni, in quanto agiscono in una fase successiva rispetto a quella in cui ha operato il revisore.

Capitolo 2

LA LETTERATURA SCIENTIFICA

2.1 La continuità aziendale nella dottrina economico-aziendale

Nella dottrina economico-aziendale italiana, il tema della continuità è ricompreso nel concetto stesso di azienda, che, secondo la definizione di Giannessi può essere intesa come *“una unità elementare dell’ordine economico-generale, dotata di vita propria e riflessa, costituita da un sistema di operazioni, promanante dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione delle forze interne ed esterne, nel quale i fenomeni della produzione, della distribuzione e del consumo vengono predisposti per il conseguimento di un determinato equilibrio economico, a valere nel tempo, suscettibile di offrire una remunerazione adeguata dei fattori utilizzati e un compenso, proporzionale ai risultati raggiunti, al soggetto economico per conto del quale l’attività si svolge”*. Essendo l’azienda un fenomeno di lungo periodo l’equilibrio economico deve essere verificato in un arco temporale sufficientemente ampio che permetta di rappresentare quella che, in realtà, non è una situazione statica ma una situazione tendenziale, in cui la garanzia dello sviluppo autonomo aziendale è possibile solo se le risorse create superano quelle sfruttate.

Uno dei compiti del bilancio è proprio quello di comunicare ai portatori di interesse le prospettive della continuità aziendale. La gestione aziendale caratterizza la propria attività in un fluire di operazioni che, una volta avviata l’attività d’impresa prosegue senza sosta fino al termine dell’attività stessa (Congiu, 2013).

Il concetto di continuità aziendale è riassunto in tre caratteri fondamentali: lo scopo del principio di continuità aziendale è quello di mantenere l’equilibrio economico e finanziario; l’orizzonte temporale è indefinito o di lungo termine; il concetto di continuità

è riferito all'azienda, e non al bilancio. In realtà, anche il bilancio d'esercizio, essendo il documento di sintesi della gestione svolta durante il periodo amministrativo, ha la sua indispensabile premessa nella continuità della gestione. Infatti, accanto ad una rappresentazione veritiera e ad una corretta valutazione delle voci di bilancio, occorre l'esistenza di una continuità gestionale per la quale l'azienda opera poiché l'intero processo valutativo non può prescindere dalla considerazione delle prospettive di futuro adempimento delle operazioni in corso.

La continuità della gestione si configura quindi come una condizione indispensabile di esistenza dell'azienda, intesa come istituzione economica destinata a perdurare, ed è alla base di tutto il processo valutativo delle operazioni in corso. Qualora dovesse mancare la condizione di funzionamento, l'impresa perde la sua natura di sistema per diventare un aggregato di elementi indipendenti e non correlati tra loro.

Le considerazioni sulla crisi aziendale sono strettamente correlate a quelle di continuità nell'economia. In particolare, alcuni sostengono che la crisi sia un fenomeno legato al ciclo stesso della vita dell'azienda inteso come fasi di nascita, sviluppo, maturità e declino. Due autori, Fasiello e Adamo, hanno analizzato l'applicazione del concetto di continuità aziendale nel contesto della crisi. In particolare, viene evidenziato come l'approccio normativo italiano sulla crisi aziendale privilegi esclusivamente la verifica della continuità aziendale. Questo approccio trascura un'analisi più ampia sulle condizioni di business sull'efficienza economica e sul funzionamento del complesso aziendale (Greco, 2021).

Qualora dovesse venir meno la prospettiva del going concern si passa da una logica di funzionamento, in cui gli elementi patrimoniali dell'azienda sono visti come parti di un complesso economico organizzato destinato al proseguimento dell'attività produttiva, ad una in cui gli elementi patrimoniali perdono i loro legami e viene meno anche il valore dell'avviamento dell'impresa (Congiu, 2013).

Originariamente la dottrina italiana non aveva sentito l'esigenza di soffermarsi particolarmente sull'aspetto della continuità gestionale, ne venne enfatizzato il ruolo partendo dal concetto base secondo cui l'azienda è vista come un istituto economico atto a perdurare. Successivamente gli è stato attribuito il ruolo di "principio prioritario" (Ferrero, 1991), di "protoprincipio" (Quagli, 2001), di "propopostulato" (Antonelli – D'Alessio R., 2009). Altri autori ne hanno sottolineato il ruolo di "presupposto

indispensabile” per la redazione del bilancio d’esercizio (Savioli, 2008), senza il quale perdono di importanza altri principi contabili, o infine di “principio generale”, per il quale nel bilancio di un’impresa in attività e con ragionevoli prospettive di continuazione, le valutazioni devono avvenire con criteri di funzionamento e quindi partendo dai costi storici. Quest’ultimo aspetto parte dal presupposto che la valutazione al costo storico utilizza una logica più prudenziale, poiché ha una base di partenza relativamente certa e misurabile, rispetto alla valutazione al fair value che è maggiormente orientata al futuro.

Un problema che viene spesso richiamato è quello della collocazione del going concern tra i principi di redazione del bilancio, in particolare con quello della prudenza. Si pone infatti il problema del rapporto tra i due principi: parte della dottrina ritiene che vi sia una subordinazione del going concern al principio della prudenza, mentre l’altra parte considera il principio della continuità come precondizione. È stato osservato che, in un contesto come quello italiano, il principio della prudenza riveste una posizione di primo piano rispetto a quello di continuità, poiché anche la valutazione stessa del going concern deve avvenire secondo prudenza (Congiu, 2013).

Nel contesto anglosassone, il concetto di going concern, appare storicamente legato alla logica di costruzione del bilancio d’esercizio.

2.2 La letteratura internazionale

Nel contesto anglosassone, il concetto di going concern resta confinato prevalentemente nell’ambito giuridico fino alla pubblicazione del manuale di revisione di Dicksee nel 1892. Dopo questo lavoro, l’uso del concetto si diffonde tra i manuali di revisione e di bilancio, che appaiono tra la fine dell’Ottocento e il Novecento (Greco, 2021).

Nell’ambito professionale, la prima introduzione del concetto di going concern avviene nel secondo Dopoguerra in un documento del Committee on Accounting Procedure (CAP), un gruppo di lavoro all’interno dell’American Institute of Accountants, dove per la prima volta la continuità aziendale viene presentata come assunto base per la preparazione di un bilancio utile per gli utenti.

Nella normativa contabile del Regno Unito il principio del going concern viene inteso sia come controllo della possibilità di normale funzionamento dell’attività

d'impresa, escludendo quindi l'ipotesi di liquidazione o l'instaurazione di altre procedure che comportino la cessazione dell'attività, sia nella prospettiva dei programmi pluriennali d'azienda per la valutazione dei vari elementi patrimoniali che costituiscono i fattori produttivi. Questo conferisce al bilancio il carattere di strumento di rendicontazione del passato ma collegato al futuro compimento delle operazioni in corso (Congiu, 2013).

Nel XIX secolo le società registrate nel Regno Unito e i commercianti privati erano tenuti ad includere nei loro conti il presupposto che l'impresa intendesse continuare la propria attività. Invece, le società parlamentari britanniche non erano tenute a includere un'assunzione esplicita di going concern perché erano costituite per gestire lavori pubblici, quindi la continuità veniva data per scontata.

La produzione della dottrina anglosassone sul tema della continuità aziendale si ferma alla fine degli anni Sessanta. La crisi finanziaria del 2008-2009 portano un rinnovato interesse per la letteratura sulla continuità aziendale in ambito anglosassone e, più in generale, nella letteratura internazionale.

La letteratura internazionale sul tema della continuità dal 2009 si può dividere in due filoni: una prima corrente riguarda discussioni relative ai documenti degli standard setter, caratterizzati da un approccio prevalentemente normativo con ridotte analisi empiriche qualitative. L'altra corrente è quella più empirica che ha esaminato la disclosure in bilancio sulla continuità e la capacità di prevedere l'insolvenza da parte degli utenti del bilancio (Greco, 2021).

In riferimento al primo filone, alcuni studi criticano la visione eccessivamente finanziaria della continuità siccome focalizza l'attenzione sull'adempimento degli obblighi finanziari a breve termine, quindi su un periodo di dodici mesi.

Eickemeyer e Love (2016) evidenziano come il lasso temporale di dodici mesi sia eccessivamente breve, la valutazione in questo caso rischia di essere superata poco dopo la diffusione del bilancio fornendo così informazioni poco utili agli utenti stessi del bilancio. Per tale ragione, il management potrebbe essere incentivato a segnalare eventuali problemi di continuità soltanto quando la situazione è ormai compromessa anche nel breve termine. La stessa visione è condivisa da Fischer (2016), il quale sostiene che sarebbe più utile fornire delle informazioni tempestive su eventuali problemi di equilibrio economico e finanziario sia nel breve che nel medio-lungo termine.

L'altro aspetto, oltre quello dell'orizzonte temporale, su cui si concentra il primo filone è la responsabilità della direzione nella valutazione della continuità aziendale. La direzione, infatti, è chiamata ad assumere un ruolo importante nel fornire prove sulla continuità aziendale, avendo però dall'altro lato l'interesse personale che può influenzare le stime e le previsioni future.

Il secondo filone di ricerca, basato sugli studi della disclosure sulla continuità aziendale in bilancio, ha sollevato evidenze empiriche diverse a seconda dell'informativa qualitativa analizzata nel contesto degli Stati Uniti e quella analizzata nel contesto del Regno Unito e in Italia.

In particolare, analizzando le relazioni sulla gestione nel contesto statunitense gli studi hanno evidenziato come le informazioni qualitative non finanziarie sono utili per prevedere le insolvenze. Gli autori rilevano che è possibile migliorare i modelli di previsione dell'insolvenza con informazioni qualitative sulle valutazioni della direzione. La capacità delle informazioni qualitative di prevedere la crisi si estende fino a tre anni prima dell'insolvenza stessa.

Al contrario, prendendo a riferimento un campione di aziende inglesi gli autori evidenziano come le dichiarazioni sullo stato di continuità aziendale non forniscono informazioni utili a prevedere delle insolvenze. Lo stesso risultato si ottiene analizzando la disclosure sulla continuità aziendale di aziende non quotate italiane in default. In particolare, si evidenzia come le società forniscano informative scarsamente leggibili, con informazioni confuse, poco significative e una lunga dichiarazione sulla continuità aziendale rispetto alle imprese non in default (Greco, 2021).

2.3 La continuità aziendale e il mondo dell'auditing

A seguito della crisi finanziaria sono stati sollevati dubbi sulla capacità dei revisori di saper verificare la corretta applicazione del presupposto della continuità aziendale da parte della direzione.

L'*International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) riconosce che la maggior volatilità dell'ambiente economico rende molto complessa la valutazione della continuità aziendale, infatti, nel 2009 ha emanato uno *staff audit practice alert* del titolo *Audit considerations in respect of going concern in the current economic environment*.

Si tratta di un documento importante che, in un periodo di incertezza e crisi, incentiva i revisori a porre maggior attenzione sugli effetti del *credit crunch* e sulla capacità dell'impresa di rimanere in continuità.

Per *credit crunch* si intendono gli effetti che si sono verificati a seguito della crisi finanziaria tramite una sequenza di eventi o condizioni in grado di sollevare dubbi sulla continuità aziendale, come ad esempio: incapacità di rispettare i termini dei prestiti accordati; perdita di un mercato importante o del fornitore principale; prestiti a termine in avvicinamento alla scadenza senza realistiche prospettive di rinnovo o rimborso.

Il documento poneva rilievo sul periodo prospettico di valutazione degli eventi e delle circostanze che avrebbero potuto generare effetti negativi sull'impresa e sulla capacità di continuare a perdurare nel tempo; sulla disponibilità di informazioni adeguate al momento della verifica (Maffei, 2021).

Il lavoro del revisore dipende dal livello di rischio che si attribuisce alla continuità aziendale. Un ruolo importante nella sua valutazione è rivestito dalle previsioni sul futuro della società e dalla presenza di budget. Il revisore deve esaminare la valutazione e i piani del management, comprese le alternative strategiche prese in considerazione.

Nel valutare quelli che sono i piani futuri della gestione, il revisore deve tenere in considerazione una serie di elementi, tra cui (Maffei, 2021):

- L'uso corretto ed effettivo delle previsioni da parte del management e degli organismi di governance;

- Le previsioni e i piani devono essere mensili, mostrando il rispetto delle scadenze di pagamento e delle previsioni di incasso.

Il revisore deve entrare nel merito valutando eventuali scostamenti significativi rispetto ai competitors dell'azienda, e deve tenere in considerazione, nella valutazione dei piani e dei budget, degli elementi tipici dei periodi di congiuntura economica, come ad esempio il calo dei ricavi, l'aumento del rischio di inesigibilità, la perdita di clienti o fornitori importanti (Greco, 2021).

In particolare, il revisore deve verificare se il presupposto della continuità aziendale, utilizzato dalla direzione per redigere il bilancio, sia appropriato alle circostanze. Questo presupposto si ritiene appropriato se l'impresa è in grado di svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, il revisore sarà sufficientemente consapevole del giudizio da emettere se riesce ad acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati

che gli permettano di considerare corretto l'utilizzo della continuità aziendale da parte del management nella redazione del bilancio (Maffei, 2021).

Maggiore è la qualità della disclosure sul going concern resa dalla direzione, minore è la necessità del revisore di includere dettagli e specificazioni nella propria relazione. La principale criticità che il revisore deve risolvere è verificare se l'informativa di bilancio sia coerente, questo è possibile stabilendo un livello di significatività sull'incertezza descritta dal management.

Lo IAASB si sta interrogando sulla qualità dell'informativa fornita dalla direzione in particolare, se sia sufficiente modificare la tempestività con cui il management fornisce la disclosure sul going concern. Questo perché, finché non si assiste ad un miglioramento qualitativo, la relazione dei revisori svolge solo un ruolo informativo aggiuntivo. Tutto ciò non fa altro che aumentare l'*expectation gap* perché in questo modo gli stakeholder continueranno a percepire la relazione di revisione come una garanzia di sostenibilità del business. In realtà, la relazione di revisione non fornisce alcun tipo di certezza sul futuro dell'impresa, ma solo sul corretto impiego del principio e sulla rappresentazione fedele delle informazioni fornite.

L'opinione fornita dal revisore circa la capacità dell'impresa di continuare a sopravvivere nel tempo condiziona implicitamente l'assunzione delle decisioni di investimento e finanziamento degli user.

La credibilità del giudizio talvolta può essere messa in discussione dai destinatari dell'informativa economico-finanziaria perché il revisore può essere condizionato nell'emissione dell'opinione. Infatti, si può verificare un rischio di conflitto di interesse elevato nella relazione auditor-client poiché, da un lato, il revisore può aver instaurato un rapporto duraturo e di fiducia con la società cliente tale da rendere difficoltoso il diffondere di informazioni non positive sulla stessa; dall'altro, è consapevole che l'emissione del suo giudizio sulla continuità può influenzare le scelte di investimento degli stakeholder a cui è destinato il bilancio (Maffei, 2021).

I motivi per cui il revisore potrebbe essere spinto a non emettere un giudizio modificato sulla continuità derivano (Gallizo, Saladrigues, 2015):

- Dalle pressioni da parte della società cliente, consapevole del fatto che un giudizio negativo sulla continuità spingerebbe gli azionisti a percepire in modo negativo la situazione dell'azienda e quindi a vendere le proprie azioni con una conseguente perdita

di capitale sociale, per tale ragione la società cliente tenterà di convincere il revisore mostrando i piani di fattibilità che prevedono un miglioramento della posizione dell'azienda stessa nel medio-lungo termine;

- Dalla fiducia del revisore nella società che, agendo in buona fede, si fida della capacità della società di poter uscire dalla difficile situazione in cui si trova attualmente. Cercherà di ritardare il più possibile il giudizio modificato o negativo sulla continuità, dandole il tempo di migliorare la propria posizione. Una volta stabilito il fatto che la società si trova in una situazione di crisi irreversibile, il revisore includerà all'interno della relazione un opinion negativa sul going concern.

Per questa ragione si distinguono due tipologie di pensiero: alcuni autori, come ad esempio Sterling, suggeriscono di eliminare il paragrafo dedicato alla continuità nella relazione perché i revisori non sono in grado di fornire adeguate informazioni agli users; altri autori, invece, ritengono che il paragrafo debba essere migliorato poiché i revisori dispongono di informazioni privilegiate e quindi possono fornire un'adeguata argomentazione a sostegno del corretto o non corretto impiego del presupposto della continuità aziendale (Maffei, 2021).

Seguendo quest'ultimo filone si può notare come la sussistenza dello stato di going concern non sia semplicemente un presupposto per la redazione del bilancio, ma il risultato conclusivo di un processo di verifica condotto dal revisore stesso. La relazione sarebbe priva di significato logico se i revisori assumessero, in ogni caso senza le opportune verifiche, che l'impresa si trovi in continuità.

Sicuramente, il fatto che la relazione del revisore sulla capacità dell'impresa di continuare a perdurare nel tempo sia così importante, fa sì che il revisore stesso abbia una responsabilità attiva nel verificare le condizioni di going concern.

2.3.1 La formazione del giudizio del revisore sulla continuità aziendale

Come definito nel paragrafo precedente, esisteva un filone di autori che valutò la possibilità di eliminare il paragrafo della relazione sulla continuità aziendale. Gli user del bilancio manifestarono delle perplessità poiché non è corretto che i revisori, essendo a conoscenza di informazioni riservate sull'impresa, non verificassero l'effettiva possibilità

che l'impresa potesse continuare a sopravvivere nel tempo come un'entità in funzionamento.

Dall'altro lato però, se l'opinione del revisore riflette informazioni che sono già reperibili dagli stakeholder perché contenute in altri documenti, allora il giudizio potrebbe risultare addirittura ripetitivo.

Ci si interroga se l'assenza di riferimenti a dubbi e incertezze sul going concern da parte del revisore sia legata alla carenza di informazioni sufficienti a esprimere un appropriato giudizio, oppure sia dovuta a una dipendenza dalla società cliente.

La decisione sulla continuità aziendale da parte del revisore è descrivibile come processo in due fasi: la prima consiste nell'identificazione del problema del going concern che, generalmente, dipende da una situazione di stress finanziario e dalla capacità del revisore di cogliere questa situazione; la seconda fase si riferisce all'incertezza del revisore nell'emettere un audit report con una opinione sul going concern, a seguito degli effetti che questo potrebbe generare su un'impresa con problemi di continuità (Ruiz-Barbadillo, 2004).

In questo modo si crea un trade-off per il revisore poiché da un lato si può verificare la possibilità di perdere il cliente qualora si emetta un giudizio modificato sulla continuità aziendale, dall'altro il rischio di incorrere in cause civili e perdita di reputazione nel caso in cui si verificano eventi non segnalati nella relazione.

Il revisore nel momento in cui emette il giudizio sulla continuità aziendale è esposto a un rischio professionale, che viene considerato a livelli diversi poiché un'unica classificazione del rischio rende difficile stabilire l'adeguatezza dei giudizi modificati sulla continuità che non segnalano necessariamente un fallimento in quanto, anche una società che dovesse ricevere un'opinione negativa potrebbe riprendere ad operare grazie all'impiego di capitale da parte di nuovi finanziatori. Per questa ragione testare la qualità dei giudizi emessi dal revisore sulla continuità aziendale rispetto al fallimento o al successo di un'impresa potrebbe non essere una misura adeguata (Young, Wang, 2009).

2.3.2 Gli aspetti che influenzano il giudizio del revisore

Un aspetto importante riguarda le modalità con cui il revisore ha condotto il suo lavoro, finalizzato alla formazione del giudizio sulla continuità.

La valutazione dei revisori viene effettuata sulla base delle conoscenze acquisite durante lo svolgimento delle procedure di revisione e, in base alle condizioni e agli eventi esistenti al momento della redazione della relazione. È possibile identificare alcune determinanti del going concern opinion: fattori collegati alla società cliente, fattori legati al revisore, relazioni auditor-cliente e altri fattori ambientali (Bava, 2021).

La letteratura riconosce un'ampia varietà di caratteristiche della società cliente che possono influenzare la continuità aziendale. Le voci di bilancio su cui il revisore deve prestare più attenzione per valutare il going concern sono la redditività, la leva finanziaria, liquidità, dimensioni dell'azienda, insolvenze e i giudizi sulla continuità dei precedenti esercizi. Esistono però, alcune variabili della società cliente non legate direttamente al bilancio, ma comunque importanti per il revisore come ad esempio le iniziative strategiche o le variabili di mercato (Carson, Fargher, Geiger, Lennox, Raghunandan, Willekens, 2013).

Alcuni studi hanno rilevato come i revisori abbiano maggiori probabilità di emettere giudizi modificati sulla continuità quando le società sono meno redditizie, hanno una leva finanziaria maggiore, hanno una minor liquidità e sono di dimensioni più piccole.

La liquidità assume un ruolo centrale nella valutazione del going concern poiché è lo strumento attraverso il quale l'impresa deve riuscire a sostenere gli impegni finanziari nel successivo esercizio. La disponibilità di ridotte entrate nei successivi dodici mesi rispetto alle corrispondenti uscite programmate è sicuramente il fattore che influenza maggiormente la valutazione della continuità aziendale da parte dei revisori.

La liquidità è strettamente connessa all'indebitamento, in quanto le imprese che presentano scarsa liquidità rischiano di non essere in grado di sostenere il pagamento dei debiti finanziari alle scadenze programmate. Il fatto che la società non sia in grado di fronteggiare il pagamento dei suoi debiti finanziari è un elemento che influenza il revisore nell'espressione del giudizio.

La redditività costituisce la condizione necessaria alla generazione di cassa dall'attività operativa e la possibilità di una società in squilibrio finanziario di ottenere nuovi finanziamenti dipende dalle stime sulla futura redditività, poiché un potenziale finanziatore o investitore non investirebbe in un'impresa se continuasse a generare perdite.

Il budget dell'esercizio successivo assume un ruolo centrale nella valutazione della continuità aziendale poiché è il principale strumento per comprendere se l'impresa sarà in grado di far fronte ai propri impegni finanziari nei dodici mesi successivi. Essendo valutazioni prospettiche mancano di attendibilità in considerazione sia della volatilità stessa delle proiezioni, sia del rischio da parte degli amministratori di predisporre previsioni ottimistiche al fine di indurre i revisori a non giudicare a rischio la continuità aziendale.

Uno studio condotto nel 2019 ha evidenziato come i revisori che operano nelle Big4 attribuiscono maggior peso ai dati previsionali rispetto a quelli consuntivi, a differenza dei revisori delle società di revisione di minori dimensioni che attribuiscono un maggior peso ai dati consuntivi. Questa differenza può essere spiegata dalla diversa dimensione media delle società clienti dei revisori delle Big4 rispetto agli altri (Bava, 2021).

Tra le caratteristiche associate alla probabilità di ottenere un giudizio modificato sulla continuità ritroviamo anche la dimensione della società, in particolare minore è la dimensione maggiore è la probabilità di ottenere un giudizio modificato sulla continuità (Foster e Shastri, 2016). La dimensione aziendale è collegata alla possibilità di accedere a risorse finanziarie da parte dell'impresa, al supporto degli istituti di credito e, per le società di maggiori dimensioni, alla possibilità di ottenere finanziamenti dai mercati.

Nel 2019 è stato condotto uno studio nel contesto italiano (Bava e Gromis di Trana) che prevedeva la somministrazione via web di un questionario ai partner di società di revisione e ai professori universitari di economia aziendale italiani. Tra i quesiti è stato chiesto quali fossero gli indicatori, finanziari e non finanziari, ritenuti più utili nel valutare i rischi di continuità aziendale tra quelli proposti dall'ISA Italia 570. Dalla ricerca, a cui hanno partecipato 91 revisori e 190 accademici, è emerso che sono ritenuti più utili gli indicatori finanziari, in particolare il rapporto tra la posizione finanziaria netta e l'EBIDTA che esprime la capacità e i tempi con cui l'impresa sarà in grado di rimborsare l'indebitamento finanziario netto tramite il cash-flow della gestione caratteristica; e l'indice di indipendenza finanziario rappresentato dal rapporto tra il patrimonio netto e i debiti finanziari.

Come detto in precedenza, i revisori nel momento in cui valutano la capacità di un'impresa di sopravvivere nei successivi dodici mesi non tengono in considerazione solo

indicatori finanziari, ma anche le scelte strategiche, il sistema di controllo interno, il giudizio rilasciato nei precedenti esercizi.

Alcuni studi ritengono che i revisori sembrano essere maggiormente consapevoli dei rischi più elevati associati a determinate strategie, come ad esempio le aziende innovative, con un portafoglio prodotti fluttuante e modelli di crescita rapidi e sporadici, tali per cui gli auditor hanno maggiori probabilità di emettere un giudizio di mancanza di continuità rispetto invece a imprese con un mix ristretto e costante di prodotti, modelli di crescita ponderati e incrementali.

Potrebbe anche esservi un'associazione tra le debolezze del sistema di controllo interno e l'emissione di un giudizio modificato sulla continuità da parte del revisore, individuando nel sistema di controllo interno un fattore funzionale alla predisposizione di un'informativa finanziaria di qualità. È stato anche evidenziato che, una società ha maggiori probabilità di ottenere un giudizio modificato sulla continuità aziendale nell'esercizio se ha già ricevuto tale giudizio nel precedente esercizio.

Una relazione piuttosto scontata è emersa a seguito del deposito tardivo del bilancio poiché, quando l'impresa è in gravi difficoltà, tali da ritenere a rischio la prosecuzione dell'attività, è una pratica diffusa quella di ritardare l'approvazione del bilancio al fine di cercare una soluzione che salvaguardi la continuità aziendale.

Esiste anche un gruppo di variabili esogene legate al lavoro del revisore, sia in relazione alla sua competenza che alla sua indipendenza, che possono influenzare il giudizio sulla continuità aziendale (Bava, 2021).

La maggior parte degli studi si è concentrata sulle caratteristiche del revisore che potrebbero limitarne l'indipendenza, partendo dall'ipotesi che un revisore sarà maggiormente propenso ad emettere un giudizio che evidenzia incertezze sulla continuità se si trova in condizioni di totale indipendenza rispetto alla società cliente.

In relazione a questo primo aspetto, la principale preoccupazione è che, un incarico che rappresenti un'ampia percentuale delle entrate del revisore possa limitarne l'indipendenza. Questo aspetto è ritenuto fondamentale per garantire l'efficienza dei mercati di capitale, ma allo stesso tempo anche per i revisori stessi che hanno incentivi ad agire in maniera indipendente per limitare richieste di risarcimento e proteggersi da perdite di reputazione (Maffei, 2021).

Un'ulteriore caratteristica ritenuta necessaria per poter definire se il revisore ha correttamente valutato il rischio di going concern è che la revisione sia di qualità, attraverso un processo di controllo, l'auditor deve essere in grado di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati che evidenzino l'esistenza di un potenziale problema di continuità aziendale.

L'emissione di un giudizio con modifica sulla continuità da parte dei revisori può indurre la società cliente, non appena possibile, a sostituire il revisore. Numerosi studi negli Stati Uniti hanno evidenziato come ci sia una maggiore probabilità per il revisore di essere sostituito l'anno successivo all'emissione del giudizio con modifica (Carcello e Neal, 2003). Per questo motivo, il revisore nel valutare il giudizio da emettere potrebbe essere indotto a tenere in considerazione il rischio di perdere l'incarico.

2.3.3 La dimensione della società di revisione e la rendicontazione sulla continuità aziendale

Molti studi esaminano l'associazione tra la dimensione della società di revisione e l'opinion sulla continuità aziendale (Berglund, Peng Guo, 2018).

Come accennato nel capitolo precedente, esistono due tipi di errori che i revisori possono commettere quando emettono un giudizio sul going concern. Gli errori di tipo I si verificano quando il revisore rilascia un giudizio modificato sulla continuità ma, nell'esercizio successivo quella società continua la sua attività. Gli errori di tipo II si verificano quando un revisore non emette un giudizio modificato sulla continuità e la società cliente l'anno dopo fallisce.

A loro volta, questi errori vengono associati ai costi sostenuti dai revisori. I costi di un errore di tipo II includono il danno alla reputazione e il contenzioso (Carcello e Palmrose 1994; Lennox 1999). Il costo di commettere errori di tipo I prevede l'aumento del rischio di licenziamento del cliente (Geiger 1998; Carcello e Neal 2003). L'obiettivo del revisore è emettere un giudizio che riduca al minimo questi costi previsti.

Entrambi questi costi variano a seconda delle dimensioni della società di revisione. In particolare, i costi previsti per la mancata emissione di un giudizio modificato sulla continuità con successivo fallimento della società cliente, aumentano con la dimensione della società di revisione. Al contrario, i costi di un errore di tipo I diminuiscono con la

dimensione della società di revisione. Quest'ultimo aspetto trova spiegazione nel fatto che, le società di revisione di più grandi dimensioni sono meno sensibili alle possibilità di licenziamento da parte del singolo cliente a seguito della loro ampia sfera di clienti.

Per tale ragione, si prevede che i revisori di maggiori dimensioni riportino in modo più conservativo, ovvero siano più propensi ad emettere giudizi modificati sulla continuità, rispetto ai revisori di minori dimensioni a causa della loro maggiore sensibilità agli errori di tipo II e della loro minore sensibilità agli errori di tipo I.

Una problematica correlata è se la dimensione della società di revisione è associata all'accuratezza del giudizio sulla continuità aziendale, ciò significa valutare attentamente la probabilità di fallimento della società cliente.

Alcuni studi hanno constatato una miglior accuratezza del reporting sulla continuità aziendale da parte delle società di revisione di più grandi dimensioni a causa delle capacità e qualità migliori riscontrate tra il personale delle Big4 (Myers, 2014).

I revisori e le pratiche di rendicontazione sul giudizio di continuità aziendale sono stati sottoposti a severi controlli e critiche pubbliche durante la grande crisi finanziaria del 2007-2009. I revisori sono stati infatti accusati di non aver fornito adeguati preavvisi in merito al numero sproporzionato di fallimenti aziendali verificati in quel momento (McTague, 2011).

Geiger (2014) rileva che la probabilità che un revisore emetta un giudizio modificato sulla continuità prima del fallimento è aumentata in modo significativo durante la grande crisi finanziaria, riducendo i tassi di errore di tipo II, e che l'aumento è stato riscontrato per tutte le società clienti indipendentemente dalla loro dimensione.

Sanoran (2018) ha osservato che, le Big4 hanno commesso errori di tipo I inferiori nel periodo della crisi finanziaria e successivo ad essa, e errori di tipo II più elevati nel periodo post crisi finanziaria rispetto alle società di revisione non appartenenti alle Big4. Da questo stesso studio risulta che, rispetto all'audit delle Big4, le altre società di revisione sono diventate più prudenti rispetto alle decisioni di rendicontazione del going concern e hanno emesso un numero relativamente maggiore di giudizi modificati sulla continuità dopo l'inizio della grande crisi finanziaria.

Si basa su presupposti diversi il lavoro di Desai (2020) poiché non trova differenze significative negli errori di tipo I per i periodi pre e post crisi finanziaria. Ad esempio, esaminando i giudizi sulla continuità aziendale nelle imprese australiane, Carson, Fargher

e Zhang (2017, 2019) hanno rilevato che le opinion modificate sono più diffuse dopo la crisi finanziaria, che gli errori di tipo I sono aumentati a seguito di una maggiore supervisione da parte delle autorità di regolazione australiane che porta a segnalazioni più prudenti. Da queste evidenze si può affermare che, la ricerca riguardante gli effetti della crisi finanziaria sui giudizi di going concern emessi dai revisori in tutto il mondo ha prodotto risultati contrastanti (Geiger, Gold, Wallage, 2021).

Cameran, Campa e Francis (2017) hanno studiato l'associazione delle caratteristiche dei singoli partner di audit e dei giudizi sulla continuità aziendale. In particolare, scoprono che le differenze dei singoli partner rappresentano una caratteristica che spiega meglio i risultati dell'audit rispetto agli effetti combinati del tipo di società di revisione (Big4 o non Big4) e degli effetti dei singoli uffici, suggerendo una differenza sostanziale nelle opinion sulla continuità aziendale tra i singoli partner.

Questo studio non ha trovato però alcun effetto di genere sulle decisioni di continuità aziendale, Hardies, Breesch e Branson (2016) ritengono che le partner femminili in Belgio abbiano una maggiore probabilità di emettere pareri modificati sulla continuità rispetto ai partner maschili, suggerendo quindi un maggior conservatorismo tra il genere femminile.

Un'altra area di ricerca emergente è la relazione tra il capitale umano e l'accuratezza dei giudizi sulla continuità aziendale emessi dai revisori. Ad esempio, Beck, Francis e Gunn (2018) esaminano la qualità del mercato del lavoro di una città degli Stati Uniti e la precisione delle opinion e, trovano un'associazione positiva tra l'accuratezza dei giudizi e il livello medio di istruzione nella città in cui si trova l'ufficio della società di revisione. Questa associazione è generalmente significativa sia per gli uffici delle Big4 sia per quelli delle altre società di revisione, ma è più forte per quest'ultime poiché è più probabile che siano legate ai mercati del lavoro locali.

2.3.4 Il self-fulfilling prophecy effect

La relazione sulla continuità aziendale rappresenta per gli auditors l'unica opportunità per esprimere la propria percezione del rischio in relazione alla sostenibilità del business aziendale (Maffei, 2021).

La decisione del revisore se emettere o meno un giudizio modificato sulla continuità è assai complicata, poiché diversi studi hanno dimostrato che la relazione contenete dubbi e incertezze significative sulla continuità aumenta in modo significativo la probabilità di fallimento dell'impresa. Questo fenomeno è noto come effetto della profezia che si auto avvera (self-fulfilling prophecy effect).

L'effetto SFP presuppone che l'emissione di un giudizio modificato sulla continuità da parte dei revisori possa indurre il fallimento, nonostante alcuni fattori attenuanti che avrebbero potuto portare alla sopravvivenza dell'impresa, in quanto l'opinione sembra incorporare la comunicazione del rischio agli stakeholder (Blay, 2011).

L'SFP suggerisce che l'emissione di un giudizio modificato sulla continuità aumenti la probabilità di fallimento della società cliente attraverso un effetto a cascata poiché le parti interessate adattano il proprio comportamento per conformarsi a questa opinione (Gleason, Nagle, Kannan, Rau, 2022).

L'opinione modificata dei revisori porta a una risposta negativa del prezzo delle azioni al momento dell'annuncio e nei mesi successivi, da qui si arriva al default attraverso le dimissioni degli amministratori e dei dipendenti, l'interruzione delle linee di credito e dei rapporti commerciali. I revisori, consapevoli dell'effetto, possono esitare a rilasciare giudizi modificati sulla continuità a società in difficoltà finanziarie.

Nel contesto statunitense è stato rilevato che, oltre il 60% delle imprese che hanno presentato istanza di fallimento aveva prima ricevuto un giudizio modificato sulla continuità, mentre meno del 16% delle imprese che aveva ottenuto un giudizio modificato sulla continuità sono riuscite a ristabilire l'equilibrio e a non fallire.

La stessa visione è condivisa da uno studio di Carson del 2013, il quale ha concluso che, è più probabile che un giudizio modificato sulla continuità venga rilasciato a una società che dichiarerà fallimento rispetto a una società che sopravvivrà, questa conclusione è coerente con l'effetto della profezia che si auto avvera. Tuttavia, la sua metodologia non affronta se il giudizio modificato sulla continuità o altri fattori non osservabili noti al revisore siano stati la causa prossima del fallimento. È possibile che le aziende che alla fine sono fallite dopo un giudizio modificato sulla continuità abbiano semplicemente mostrato maggiori difficoltà finanziarie rispetto a quelle che non hanno ricevuto un'opinione modificata sulla continuità, il che ha contribuito al loro fallimento in misura maggiore rispetto all'effetto diretto del parere del revisore. La maggior incidenza

di fallimento delle imprese che hanno ricevuto un giudizio modificato sulla continuità, rispetto a quelle che non lo hanno ricevuto, può essere attribuita alle informazioni riservate sull'impresa possedute dai revisori e alla maggiore efficienza nell'elaborazione delle informazioni a causa delle loro interazioni private con i clienti nel corso dell'incarico (Gleason, Nagle, Kannan, Rau, 2022).

È infatti complicato isolare gli effetti della crisi aziendale, derivanti dal giudizio con modifiche sulla continuità rispetto all'influenza esercitata dalle altre informazioni contenute nel bilancio. In generale, non c'è alcun dubbio che il revisore si possa esprimere sulle aspettative future di continuità aziendale in un modo diverso rispetto a quello che può verificarsi a posteriori.

Bisogna comunque ricordare che al giudizio modificato sulla continuità aziendale è attribuibile un certo potere predittivo circa il futuro default che può assumere maggiore o minore intensità a seconda delle variabili specifiche dell'impresa o anche del contesto.

La principale difficoltà per il revisore è capire quali eventi e circostanze rappresentano fattori che potrebbero spiegare la non corretta applicazione del presupposto della continuità aziendale e come devono essere valutati. Inoltre, questi eventi e circostanze possono essere documentati nella relazione del revisore solo in modo descrittivo, senza possibilità di illustrare le analisi compiute.

Gli standard di audit richiedono che i revisori valutino tutte le prove pertinenti in modo imparziale e obiettivo. Tuttavia, alcune ricerche hanno dimostrato che la valutazione della continuità aziendale può essere soggetta a una serie di distorsioni che potrebbero influenzare il modo in cui gli auditor percepiscono ed elaborano gli elementi probativi della revisione (Guiral, Ruiz, Rodgers, 2011).

2.4 Gli annunci di fallimento: l'impatto dei giudizi dei revisori

Alcuni autori (Feldmann e Read, 2010, 2013) sostengono che un giudizio di continuità aziendale modificato possa prevedere il futuro default di una società e possa essere considerato come un primo segnale di avvertimento per un possibile fallimento della società cliente. Si basa su presupposti diversi il lavoro di altri autori (Vanstraelen, 2003; Blay, 2011) i quali sostengono che le prove di difficoltà finanziaria non sono percepite come rischio di fallimento aziendale di per sé.

Tuttavia, la letteratura è concorde sul fatto che gli utenti facciano molto riferimento al giudizio del revisore sulla possibilità che una società possa continuare la propria attività d'impresa, considerandolo come una conferma credibile.

Quando il fallimento di una società si verifica senza un precedente giudizio modificato sulla continuità aziendale, l'opinione pubblica è che il revisore abbia fallito nell'analizzare la società e le sue possibilità di continuare a svolgere la propria attività (Amin, Krishnan e Yang, 2014).

I pareri di audit sono utili per spiegare gli effetti del trasferimento di informazioni all'interno del settore. Nello studio approfondito da Casterella, Desir, Stallings e Wainberg nel 2020, vengono studiate le esternalità, ovvero ulteriori risposte negative degli investitori alle aziende del settore associate ad annunci di fallimento da parte dei concorrenti che non abbiano ottenuto pareri negativi sulla continuità aziendale nei dodici mesi precedenti, rispetto alle società che invece hanno ricevuto un giudizio modificato sulla continuità.

In generale, gli annunci che vengono fatti da un'impresa possono indurre gli investitori a rivalutare le loro convinzioni e considerazioni sui concorrenti del settore a cui appartiene l'impresa stessa per determinare se le società peer devono affrontare o meno eventi o condizioni economiche simili.

Quando un revisore fornisce un giudizio con modifica sulla continuità aziendale è come se fornisse un avvertimento agli investitori su un possibile fallimento della società cliente. Per tale ragione, l'opinione del revisore può fornire agli investitori l'opportunità non solo di rivedere le convinzioni che hanno sulla società che sta per fallire, ma anche di fornire un segnale di avvertimento sui futuri guadagni e flussi di cassa delle aziende del settore. Senza questi segnali di allarme, gli annunci di fallimento possono portare a un'incertezza ancora maggiore, poiché gli investitori si affrettano a valutare le loro implicazioni sulla capacità delle aziende pari di generare utili e flussi di cassa futuri (Casterella, Desir, Stallings e Wainberg, 2020).

Alcune ricerche hanno dimostrato che gli investitori hanno maggiore fiducia nei rapporti di audit dei revisori delle Big4, di conseguenza un revisore appartenente alle Big4 che non percepisce correttamente un possibile fallimento potrebbe comportare effetti negativi ancora maggiori. Dal punto di vista del trasferimento delle informazioni, questa maggior fiducia nei revisori delle Big4 potrebbe indurre gli investitori a essere

maggiormente sorpresi quando un revisore di una Big4 emette un giudizio errato sulla continuità aziendale ad un'impresa che sta per fallire. Di conseguenza, le reazioni negative degli investitori nei confronti dei concorrenti del settore saranno aggravate quando un annuncio di fallimento sarà preceduto da un'opinione errata da parte di un revisore di una Big4.

In questo studio viene fornita la prova che l'incapacità di emettere un giudizio sulla continuità aziendale per una società prossima al fallimento ha conseguenze negative che si estendono ben oltre il cliente in difficoltà e i suoi investitori, infatti, questo può avere delle ripercussioni sul mercato dei capitali per i concorrenti della società sottoposta a revisione.

Infine, sono state valutate le reazioni del mercato dei concorrenti del settore in base al fatto che la società fallita e la società concorrente utilizzino la stessa società di revisione, in particolare lo stesso ufficio della stessa città. In particolare, le reazioni del mercato nei confronti del settore sono più severe se il fallimento non è preceduto da un giudizio modificato sulla continuità e quando le imprese utilizzano lo stesso ufficio della società di revisione. Lo shock reputazionale, causato dall'incapacità del revisore di emettere adeguati avvertimenti al mercato potrebbe creare incertezze ancora maggiori alle altre aziende clienti.

Capitolo 3

L'ANALISI EMPIRICA

3.1 Gli obiettivi dell'analisi

Dopo aver analizzato il principio della continuità aziendale nel contesto normativo, e aver approfondito parte della letteratura scientifica, il seguente capitolo è finalizzato ad inquadrare le questioni esposte precedentemente da un punto di vista operativo, cercando di comprendere sotto un profilo prettamente pratico l'attività svolta dal revisore per l'accertamento della continuità aziendale e le principali difficoltà riscontrate nell'espressione del proprio giudizio.

Per comprendere come nella pratica effettivamente il revisore elabori ed emetta il giudizio in merito alla continuità aziendale, nel seguente elaborato si analizzerà un caso reale di una società britannica appartenente al settore turistico, Thomas Cook Group.

Si è presa a riferimento questa realtà poiché era una delle più importanti società nel mondo degli operatori turistici ma, a seguito delle difficoltà finanziarie riscontrate e della pressione da parte della concorrenza, non è riuscita a sopravvivere al mercato attuale, nonostante il giudizio dei revisori negli anni precedenti sia sempre stato positivo in termini di continuità aziendale.

Attraverso alcuni profili di interesse si cercherà di capire come sia potuto avvenire il fallimento di un colosso così importante sul mercato e come mai i revisori non si siano accorti dell'aggravarsi della situazione.

1. Informazioni necessarie a far comprendere al revisore la reale situazione dell'attività.
2. Queste informazioni sono sopraggiunte in modo corretto.
3. Riflessioni circa i segnali che hanno indotto il revisore ad esprimere quel giudizio in riferimento all'attività dell'impresa.

4. Eventuali problematiche di indipendenza tra revisore e società cliente.

Rispetto a questi oggetti di interesse si proverà a capire quali fossero le motivazioni del revisore che lo hanno spinto ad agire in quel determinato modo, e quali sono le motivazioni della società circa la sua volontà di continuare ad operare sul mercato nonostante vi fossero molti problemi alla base.

L'obiettivo di questa analisi è focalizzare l'attenzione sulle informazioni a disposizione del revisore nel momento esatto in cui è stato chiamato ad esprimere il giudizio in termini di continuità aziendale, verificando che non ci siano stati dei problemi di indipendenza, di rischio reputazionale, o altri elementi che abbiano falsato il giudizio del revisore.

3.2 Il metodo adottato

Definiti gli obiettivi della presente analisi, è opportuno fare delle riflessioni sui metodi di ricerca che verranno impiegati nel capitolo successivo.

Nell'ambito delle metodologie applicabili è possibile distinguere principalmente la metodologia di ricerca quantitativa e la metodologia di ricerca qualitativa. Per quanto riguarda l'analisi di tipo quantitativo si concentrerà sul calcolo e sullo studio di tutti quegli indicatori finanziari, gestionali e altri indicatori, definiti nei capitoli precedenti, che consentono al revisore di poter esprimere un giudizio quanto più reale e corretto possibile sulla continuità aziendale.

In riferimento alle metodologie applicate nel capitolo successivo, per poter approfondire il caso oggetto di studio si sono prese a riferimento come fonti per l'analisi qualitativa articoli di riviste economiche, sia italiane sia inglesi, le dichiarazioni del Financial Reporting Council, uno studio effettuato dal National Audit Office, il nuovo sito web della società post fallimento.

Per quanto riguarda invece l'analisi quantitativa sono disponibili solo i bilanci degli anni 2016, 2017, 2018, per l'anno 2019 il bilancio non era disponibile, sono state reperite solo alcune informazioni tramite delle riviste economiche online. Nella tabella sottostante si riassumono le fonti alle quali si è fatto riferimento nel seguente elaborato:

ANALISI QUALITATIVA	PERIODO DI RIFERIMENTO
Ilsole24ore	Articoli a partire da settembre 2019 fino a gennaio 2020
La Repubblica	
International Banker	
Skift	
China Global Television Network (CGTN)	
“Investigation into government’s response to the collapse of Thomas Cook” report by the Comptroller and Auditor General	Redatto il 17 marzo 2020
Accountancy Age	Articoli a partire da settembre 2019 fino a maggio 2023
https://www.thomascook.com/	
ANALISI QUANTITATIVA	PERIODO DI RIFERIMENTO
Bilanci aziendali inclusi allegati	Anno 2016
	Anno 2017
	Anno 2018

L’analisi del capitolo successivo si concentrerà sui seguenti punti:

1. La storia della società, dalla sua nascita fino al suo fallimento;
2. I principali fattori che hanno portato alla sua scomparsa, e le conseguenze che questa ha avuto sui clienti e dipendenti;
3. Una panoramica sui costi sostenuti dal governo per rimpatriare i clienti che si trovavano in quel momento in vacanza;
4. Le responsabilità degli amministratori ed ex dirigenti;
5. L’analisi dei bilanci 2016, 2017, 2018, facendo riferimento ai rischi principali individuati dagli amministratori;
6. Lo studio delle principali grandezze del bilancio per capire quale fosse l’andamento economico, finanziario e patrimoniale, con il successivo calcolo e analisi degli indici utili a verificare la continuità aziendale;

7. L'analisi e approfondimento delle relazioni dei revisori per gli anni oggetto di analisi, e le indagini svolte sui revisori a seguito del loro incarico;

8. Il riepilogo di sintesi e la nuova veste della Thomas Cook Tourism.

Inizialmente è stata approfondita la storia della società, cercando di ripercorrere i momenti chiave della sua esistenza, grazie ai quali si evince l'importanza che ricopriva la società a livello mondiale. Nonostante questo però, sono venuti a mancare elementi importanti per la sua sopravvivenza sul mercato, per tale ragione sono stati presi in rassegna tutti gli aspetti chiave che possono essere considerati come i principali fattori che hanno contribuito al fallimento della società, analizzando anche gli impatti che questo ha avuto sia sui dipendenti sia sui clienti della società al momento del crollo; ma non solo, poiché è stato approfondito anche il costo sostenuto dal governo per il rimpatrio dei clienti della società che si trovavano in vacanza. Sono state anche analizzate le responsabilità che hanno avuto l'amministratore delegato e gli ex dirigenti nel compimento delle scelte che hanno portato al crollo vero e proprio della società.

Dopo aver indagato le cause del fallimento come un soggetto esterno, apprendendo le informazioni tramite internet e i giornali, si è passati allo studio dei bilanci della società per gli anni oggetto di analisi, in particolare 2016, 2017, 2018, focalizzando l'attenzione sui principali rischi indentificati dal consiglio di amministrazione e sul giudizio espresso dall'Audit Committee in riferimento soprattutto al rispetto del presupposto della continuità aziendale.

Sempre da un punto di vista qualitativo, sono state prese in considerazione le relazioni di revisione rilasciate per i bilanci oggetto di analisi, focalizzando l'attenzione sul giudizio dei revisori in relazione al presupposto della continuità aziendale e, in particolare verificando il diverso approccio tenuto dalle due società di revisione incaricate. Il fallimento della società ha avuto ripercussioni anche sulle società di revisione incaricate infatti, nell'elaborato verranno scandagliate anche le indagini a cui sono stati sottoposti i revisori in riferimento al lavoro svolto.

Per quanto riguarda invece l'analisi quantitativa, inizialmente si è studiato l'andamento della società attraverso l'approfondimento di alcuni indicatori, come EBIT, totale dei ricavi, l'indebitamento netto, il free cash flow, per cercare di capire in linea generale quale fosse l'evoluzione dell'attività nei tre anni oggetto di analisi. Successivamente, andando più nel dettaglio, per ciascun esercizio si sono presi in

considerazione alcuni indici utili per valutare la continuità aziendale: il ROE (Return On Equity) ossia un indice economico sulla redditività del capitale proprio che viene utilizzato per verificare il tasso di remunerazione del capitale di rischio; la leva finanziaria utilizzata per valutare il livello di indebitamento della società; l'indice di liquidità che viene utilizzato per valutare quando un'impresa è in grado di finanziare il proprio fabbisogno a breve termine per mezzo degli incassi provenienti dalla gestione.

Dopo aver raccolto queste informazioni, qualitative e quantitative, sulla società analizzata si è concluso il capitolo provando a rispondere alle domande sopra citate e illustrando quella che oggi è diventata la nuova Thomas Cook Tourism, società acquisita dalla Fosun Tourism International.

3.3 La storia di Thomas Cook

Thomas Cook nacque il 22 novembre 1808 in Inghilterra. A vent'anni divenne predicatore unendosi ad un gruppo religioso che si batteva per la moralizzazione dei costumi, in particolare iniziò una lotta contro l'alcolismo. Fin da subito capì che bisognava agire con i fatti perché le parole non erano sufficienti a risolvere il problema, occorreva offrire qualcosa di diverso, un modo più edificante per impiegare il tempo libero.

Cook propose il viaggio come attività ricreativa per le classi indigenti. Il 5 luglio 1841 organizzò la prima gita collettiva in treno da Leicester a Loughborough, ad un prezzo molto ridotto. Cook pensò a tutto, dai biglietti, ai pasti, all'accoglienza, un vero e proprio pacchetto all inclusive. Un risultato senza precedenti, contando che a quell'epoca i viaggi di piacere erano una prerogativa delle classi borghesi e aristocratiche.

Il suo nome si affermò solo nel 1851, in occasione della prima Grande Esposizione Universale al Crystal Palace di Londra, quando riuscì a portare nella capitale circa 150.000 persone. La "Thomas Cook" iniziò così ad organizzare viaggi oltre i confini inglesi, proponendo itinerari europei rendendo i viaggi semplici e accessibili, l'agenzia curava ogni aspetto: grazie agli accordi con gli alberghi e i ristoranti il cliente poteva soggiornare a prezzi ridotti. Inoltre, l'emissione di speciali circular note consentiva di viaggiare all'estero senza cambiare moneta.

L'ingresso nell'azienda del figlio, John Mason, nel 1871, fu decisivo per il consolidamento dell'agenzia che prese il nome di "Thomas Cook and Son" e che, l'anno seguente organizzò il primo giro del mondo, un tour di sette mesi dagli USA all'Estremo Oriente, passando per il Mar Rosso e il Mediterraneo.

La "Thomas Cook and Son" continuò a crescere anche dopo la morte di Thomas (1892), aprendo migliaia di filiali in tutto il mondo, affermandosi come il più potente tour operator della storia.

Nel 1899 John Mason muore improvvisamente all'età di 65 anni, l'azienda passa nelle mani dei suoi tre figli ma, dopo aver organizzato il primo tour aereo nel 1927, la Thomas Cook & Son Ltd diventa, nel 1948, di proprietà statale sotto la British Transport Holding Company. Nel 1992 la terza banca più grande della Germania e la principale compagnia aerea charter tedesca acquistano il gruppo Thomas Cook.

Viene lanciato Thomas Cook online, la prima agenzia di viaggi al dettaglio del Regno Unito a offrire ai clienti un modo per acquistare vacanze, valuta estera, assegni turistici e guide turistiche online.

Nel 2001 Thomas Cook viene acquisito dalla compagnia di viaggi tedesca Condor & Neckermann, il suo nome viene cambiato in Thomas Cook AG.

Nel 2007 assume il nome di "Thomas Cook Group" a seguito della fusione di Thomas Cook AG e MyTravel Group. Quotata nella Borsa di Londra, il 52% delle azioni erano della società Arcandor (precedenti proprietario di Thomas Cook AG), mentre il 48% era di proprietà degli azionisti di MyTravel. Il suo dinamismo la porta anche ad operare sui mercati del Medio Oriente grazie all'intervento del Dubai Investment Group; sempre nello stesso periodo la Thomas Cook Group entra anche nel settore dei viaggi di lusso acquisendo l'impresa Elegant Resort. Inizia un periodo di differenziazione delle proprie attività che portano l'impresa a firmare un accordo che, nel 2009, la rende partner della Octopus Media Technology per la realizzazione di una piattaforma video online.

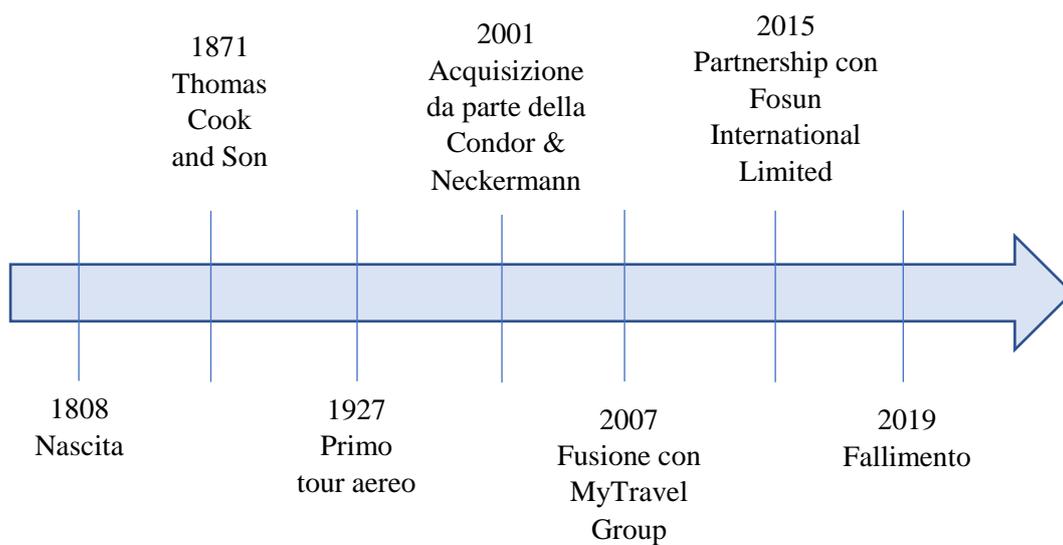
Il 9 giugno 2009 Arcandor ha dichiarato fallimento. La fusione ha avuto luogo attraverso la formazione di una NewCo che ha di fatto acquistato MyTravel e Thomas Cook ed è stata poi quotata nella Borsa di Londra sotto il nome di Thomas Cook Group plc. La società operava in cinque divisioni principali: Regno Unito, Scandinavia, Nord America, Europa continentale e, per la Germania, solo nel settore delle compagnie aeree. Si trattava di un vero e proprio leader del settore turistico che oltre all'online continuava

ad avere molte agenzie di viaggi oltre che una compagnia di voli charter, la Thomas Cook Airlines.

Nel 2015 la Thomas Cook Group plc annuncia una nuova partnership con il gruppo di investimento cinese Fosun International Limited.

Nel 2017 il gruppo ha affinato la propria struttura organizzativa con conseguente rivalutazione dei settori oggetto di informativa. Le principali attività del gruppo sono rappresentate dalle seguenti linee di business: “Group Tour Operator” che opera all’interno dei 17 mercati di origine del gruppo, “Group Airline” che include servizi sia di linea sia charter, “Corporate” che comprende attività residuali e funzioni aziendali che non sono allocate alle divisioni precedenti.

Il 23 settembre 2019 termina la storia della Thomas Cook Group a seguito della dichiarazione di fallimento.



Capitolo 4

IL FALLIMENTO DI THOMAS COOK

4.1 I principali fattori che hanno contribuito al fallimento

La scomparsa della Thomas Cook Group potrebbe essere stata una sorpresa per molti, ma in realtà l'azienda era in declino già da alcuni anni. A seguito del suo crollo, molti analisti hanno descritto le sue pratiche commerciali non al passo con i tempi, motivo per il quale la società non è mai stata in grado di adattarsi completamente all'ascesa dei concorrenti che applicavano tariffe low cost altamente competitive in tutta l'Europa.

Inoltre, applicazioni come Airbnb, Booking o Expedia hanno sottratto una notevole quantità di affari a Thomas Cook poiché i clienti hanno iniziato a prenotare autonomamente gli alloggi per le proprie vacanze, senza utilizzare l'aiuto di un agente di viaggio¹.

Quando i clienti si sono allontanati dalla prenotazione dei pacchetti vacanza di Thomas Cook, anche il ramo aereo della compagnia ha subito un notevole calo del numero di passeggeri e dei profitti a seguito dell'ascesa delle compagnie aeree low cost come Ryanair e Easyjet. Negli ultimi anni infatti, queste società si propongono sul mercato come tour operator a tutto tondo, offrendo pacchetti integrati che partono dal biglietto aereo per approdare ad alberghi, appartamenti e auto a noleggio. A volte in partnership con le stesse Expedia e Booking, più spesso in aperta concorrenza.

Nel 2013 Thomas Cook aveva annunciato la formazione di un nuovo comitato consultivo digitale per aiutare la direzione ad identificare le tendenze all'avanguardia per le attività online. Era stato un tentativo di riavviare l'azienda, che faticava ad adattarsi, purtroppo è fallito in parte a causa della mancanza di denaro e in parte a causa di

¹ Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.ilsole24ore.com/art/fallimento-thomas-cook-perche-tour-operator-globali-sono-crisi-ACIICIm>

controversie interne. In particolare, la società non aveva capito come organizzare e conciliare le vendite al dettaglio e le vendite online che venivano di fatto trattate come due entità separate².

Oltre all'incapacità di Thomas Cook di adattarsi ai tempi e ai cambiamenti delle abitudini dei viaggiatori inglesi e europei, troviamo altri fattori estremamente rilevanti che hanno portato al fallimento: il cambio di sterlina meno favorevole rispetto al passato e il contemporaneo aumento dei prezzi in mete molto apprezzate dagli inglesi come le Canarie; il clima molto più caldo che spinge meno i britannici a espatriare; i crescenti pericoli in alcune aree molto ambite fino a qualche anno fa, come la Turchia e l'Egitto.

Un altro importante fattore che sicuramente ha inciso sul crollo di Thomas Cook è stata la Brexit, l'incertezza dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea ha disincentivato, o comunque fatto cambiare idea a molte famiglie su una possibile vacanza all'estero³.

La situazione è peggiorata nel 2016 quando, a seguito dei disordini politici avvenuti in Turchia, paese che rappresentava una delle principali destinazioni dei clienti di Thomas Cook, la società ha subito un forte calo del numero di turisti. L'ondata di caldo del 2018 ha solo amplificato i problemi dell'azienda, poiché più vacanzieri europei del normale hanno scelto di rimanere a casa. Per arrivare alla Brexit che ha aggiunto ulteriori problemi a una situazione già critica, tra cui un drastico indebolimento della sterlina che ha colpito il potere d'acquisto dei clienti del Regno Unito all'estero e il clima di incertezza che ha causato un calo delle prenotazioni per le vacanze estive.

Oltre a tutte queste cause che sicuramente hanno influito sul suo declino, troviamo tra i bilanci della società la motivazione primaria del suo totale fallimento, nonostante i 178 anni di storia alle spalle: gli ingenti debiti.

L'insormontabile debito ha segnato il destino della Thomas Cook Group. La società infatti, non è riuscita a saldare un debito di 1,1 miliardi di sterline che l'aveva quasi distrutta nel 2011. In particolare, la fusione con MyTravel Group, società che aveva realizzato profitti solo una volta nei sei anni precedenti, ha appesantito il gruppo con debiti eccessivi. Si è rivelata insufficiente anche la raccolta di 425 miliardi di sterline da

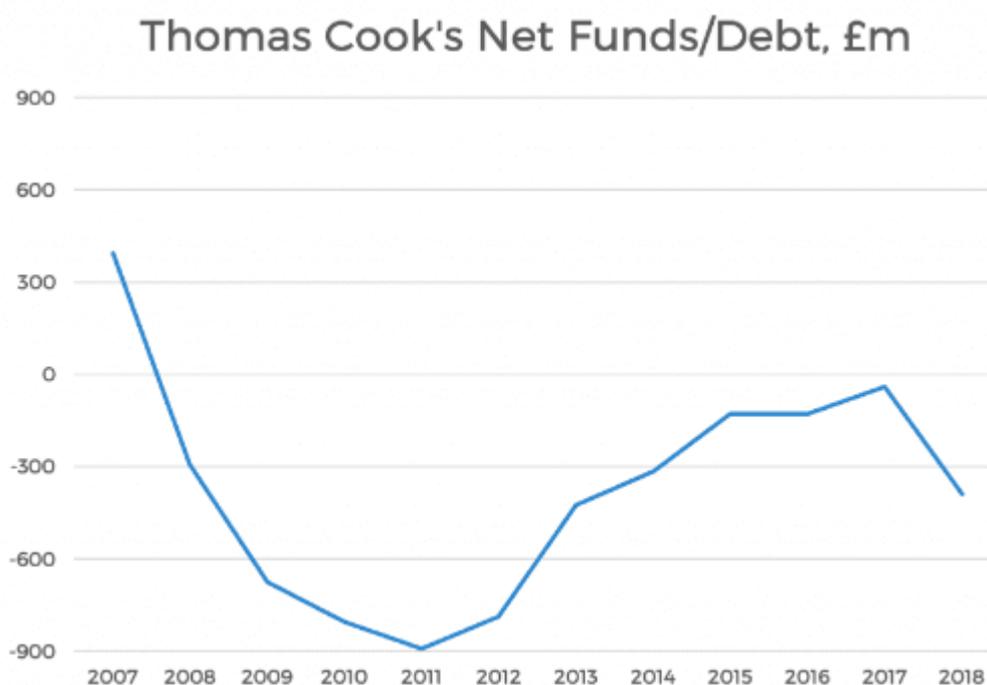
² Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://skift.com/2019/09/30/debt-egos-and-bad-decisions-how-thomas-cook-failed-to-adapt-to-a-new-era-of-travel/>

³ Risorsa web reperibile all'indirizzo: https://www.repubblica.it/economia/2019/09/23/news/thomas_cook_dai_guai_finanziari_alle_nuove_abitudini_di_viaggio_cosi_e_caduto_il_gigante_britannico-236725871/

parte degli azionisti nel 2013 poiché ingenti somme erano destinate al pagamento degli interessi sul debito insoluto. Infatti, dal 2011 sono stati pagati solo interessi per 1,2 miliardi di sterline⁴.

A seguito della fusione con Mytravel Group, avvenuta nel 2007, incredibilmente nel giro di un anno, la società è passata da una posizione positiva di 394 milioni di sterline, ad avere un debito netto di 293 milioni di sterline nel 2008. Purtroppo da questo momento la società non riotterà più una posizione finanziaria così forte.

Grafico 1 – Thomas Cook's Net Funds/Debt



Fonte: Company annual reports

Nel 2010, proprio nel momento in cui l'azienda avrebbe dovuto cercare di migliorare la propria offerta online, ha deciso di fondere le sue operazioni di vendita al dettaglio nel Regno Unito con uno dei suoi principali rivali, Co-operative Group, dando vita ad oltre 1.200 negozi. Non solo ha gravato l'azienda con un numero di negozi non necessari, che poi ha dovuto chiudere negli anni successivi, ma in realtà quest'operazione

⁴ Risorsa web reperibile all'indirizzo:

<https://internationalbanker.com/brokerage/the-collapse-of-thomas-cook-what-happened-and-why/#:~:text=The%20company%20failed%20to%20clear,the%20group%20with%20excessive%20debt.>

è anche costata 82 milioni di sterline a Thomas Cook a causa del modo con cui era stato strutturato l'accordo.

Ad agosto 2019, Thomas Cook ha annunciato una ristrutturazione pianificata con un apporto di denaro di 450 milioni di sterline da parte del suo principale azionista, la società cinese Fosun International. Sulla scorta di questa urgente richiesta di liquidità i cinesi si sono decisi a dire sì a un piano complessivo da 900 milioni di sterline per evitare il dissesto della Thomas Cook Group.

I termini originali dell'accordo prevedevano che Fosun avrebbe apportato questo importo nell'attività e, in cambio, avrebbe ricevuto almeno il 75% del tour operator di Thomas Cook e il 25% delle sue attività aeree. L'altra metà l'avrebbero messa le banche come capitale e non come prestito poiché la società non poteva indebitarsi ulteriormente. Il piano, però, richiedeva alle banche di cancellare 1,7 miliardi di sterline di debito di Thomas Cook. Nel frattempo, albergatori spagnoli e il governo turco si erano offerti di investire 200 milioni di sterline nella società in difficoltà per limitare i potenziali danni alle loro industrie del turismo⁵.

A settembre i dirigenti di Thomas Cook erano in trattativa su un accordo di salvataggio da 1,1 miliardi di sterline. Le negoziazioni, tuttavia, non sono andate a buon fine perché le banche hanno chiesto all'agenzia di viaggi di raccogliere ulteriori 200 milioni di sterline in finanziamenti di emergenza per affrontare i mesi invernali.

In preda alla disperazione, durante gli ultimi giorni di settembre la Thomas Cook Group ha provato a chiedere l'intervento diretto del governo inglese per 186 milioni per salvare la società, ma con il forte sospetto che i problemi dell'azienda fossero ben più profondi del flusso di cassa, la richiesta è stata respinta. Il Primo Ministro inglese, Boris Johnson, ha preferito utilizzare il denaro pubblico per riportare a casa migliaia di clienti dell'agenzia di viaggi che si trovavano in vacanza in quel momento⁶.

Il governo ha dovuto anche rispondere ad altri impatti derivanti dall'insolvenza di Thomas Cook, incluso il sostegno ai dipendenti.

⁵ Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://internationalbanker.com/brokerage/the-collapse-of-thomas-cook-what-happened-and-why/#:~:text=The%20company%20failed%20to%20clear,the%20group%20with%20excessive%20debt.>

⁶ Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://newseu.cgtn.com/news/2019-09-20/Travel-firm-Thomas-Cook-must-find-extra-250m-to-stay-a-float-K92ipMmeys/index.html>

4.1.1 Le conseguenze del fallimento

Il 23 settembre 2019, la Thomas Cook Group ha confermato che 26 delle sue società avevano cessato l'attività, tra cui la Thomas Cook Airlines. Tutti i voli e le vacanze di Thomas Cook sono stati cancellati, lasciando circa 150.000 clienti all'estero in 18 paesi. Dall'inizio della liquidazione, circa 9.000 dipendenti di Thomas Cook sono stati licenziati.

Il sistema ATOL (Air Travel Organiser's License), istituito nel 1973, tutela i consumatori del Regno Unito quando acquistano una vacanza comprensivo di volo. Questo schema protegge più di 20 milioni di vacanzieri ogni anno e garantisce ai consumatori di ricevere un rimborso o di poter tornare nel Regno Unito se la loro compagnia di viaggi fallisce. Le compagnie di viaggio versano 2,50 sterline per viaggiatore all'Air Travel Trust Fund (ATTF), che viene utilizzato per finanziare l'assistenza ai clienti protetti dall'ATOL.

L'Autorità per l'aviazione civile (CAA) amministra lo schema ATOL e l'ATTF. Se una compagnia di viaggi fallisce, la CAA, finanziata dall'Air Travel Trust, assiste i clienti con protezione ATOL della compagnia fallita, ma non quelli senza assicurazione ATOL.

A seguito del collasso della Thomas Cook Group, il Segretario di Stato per i trasporti ha incaricato l'Autorità per l'aviazione civile (CAA) di rimpatriare tutti i circa 150.000 clienti di Thomas Cook che si trovavano all'estero, compresi quelli senza protezione ATOL. Il Dipartimento dei Trasporti rimborsò all'ATTF gli eventuali costi relativi proprio al rimpatrio di quest'ultimi clienti. Tra il 23 settembre e il 7 ottobre 2019, la CAA, in collaborazione con il governo, ha rimpatriato clienti da 54 località.

Come detto in precedenza, prima del suo crollo, Thomas Cook aveva chiesto 250 milioni di sterline al Dipartimento dei trasporti. Il 22 settembre 2019, il Dipartimento dei trasporti ha dichiarato a Thomas Cook che non poteva fornire questo supporto.

Il governo ha deciso di rispondere al crollo in due modi principali:

- Supportando il rimpatrio dei clienti di Thomas Cook dall'estero attraverso la più grande operazione di rimpatrio in tempo di pace, l'Operazione "Matterhorn".
- Affrontando l'insolvenza e le sue conseguenze, ad esempio il Dipartimento per il lavoro e le pensioni ha sostenuto il personale licenziato.

Da settembre 2018, la CAA aveva iniziato a monitorare da vicino Thomas Cook a causa del peggioramento delle sue prestazioni finanziarie. Il Dipartimento dei trasporti ha avviato la pianificazione di emergenza nell'aprile 2019, prendendo in considerazione una serie di opzioni, in caso di effettivo crollo, per rimpatriare i clienti di Thomas Cook, se necessario. L'opzione preferita dal Dipartimento dei trasporti è stata quella di rimpatriare tutti i clienti utilizzando un mix di aerei noleggiati e voli commerciali. Questa decisione si basava su una valutazione in base alla quale i clienti Thomas Cook correvano il rischio di notevoli disagi e costi al loro rientro nel Regno Unito. Inoltre, l'analisi ha mostrato che senza l'intervento del governo non c'era abbastanza capacità commerciale sulle rotte Thomas Cook per consentire ai suoi clienti di prenotare i biglietti in modo indipendente per tornare nel Regno Unito in un lasso di tempo ragionevole.

Durante la pianificazione del rimpatrio, si prevedeva che più di 120.000 clienti sarebbero dovuti essere rimpatriati, ma il numero esatto e l'ubicazione dei clienti non furono noti fino al crollo. Nel gennaio del 2020, la CAA ha ricevuto i dati di prenotazione effettivi da Thomas Cook e ha concluso che il 55% dei 150.000 clienti all'estero all'epoca non era protetto da ATOL.

Tra il 23 settembre il 7 ottobre 2019, il Dipartimento dei trasporti e la CAA hanno stimato che il 94% dei clienti fosse tornato nel Regno Unito alla data prevista originariamente. La CAA ha completato 746 voli rimpatriando più di 140.000 clienti da 54 aeroporti in 18 paesi. Oltre a rimpatriare i clienti, il governo ha anche accettato di rimpatriare parte del personale dove erano disponibili posti liberi sui voli di rimpatrio.

Il Dipartimento dei trasporti ha inoltre messo a disposizione una società di prenotazione viaggi per assistere i passeggeri nelle richieste di informazioni.

Nell'ottobre 2019 il governo ha annunciato i piani per una nuova legislazione necessaria ad affrontare l'insolvenza delle compagnie aeree, in particolare a migliorare la tutela dei consumatori e degli interessi dei contribuenti.

Oltre a rimpatriare i clienti di Thomas Cook in seguito al suo fallimento, il governo ha fornito sostegno ai dipendenti e ai fornitori. In particolare, il Dipartimento per le imprese, l'energia e la strategia industriale (BEIS) e il Dipartimento per il lavoro e le pensioni (DWP) hanno istituito una task force intergovernativa per affrontare l'impatto sui dipendenti e sulle comunità locali nell'ottica di minimizzare l'impatto e favorire la

ripresa. Il servizio offerto dal DWP mirava ad aiutare i lavoratori a rientrare nel mondo del lavoro⁷.

4.1.2 La stima dei costi necessari per il rimpatrio

Come definito in precedenza, normalmente solo i clienti i cui viaggi sono coperti dal programma ATOL avrebbero potuto beneficiare del supporto dell'ATTF, ma non i clienti sprovvisti di tale protezione. Il dipartimento dei trasporti ha incaricato la CAA di rimpatriare tutti i clienti Thomas Cook, indipendentemente dal loro stato di protezione ATOL e ha pagato i costi di rimpatrio dei clienti non protetti da ATOL.

Come mostrato in una relazione del National Audit Office, richiesta dalla House of Commons nel marzo 2020, la CAA ha stimato che il costo totale per il rimpatrio e il rimborso dei clienti Thomas Cook sarebbe stato di 564 milioni di sterline, di cui⁸:

- Una stima di 412 milioni di sterline si riferisce a rimborsi per i clienti con protezione ATOL che non avevano ancora iniziato le vacanze, al pagamento degli hotel per i clienti con pacchetti vacanze al momento del crollo e gli onorari professionali associati all'elaborazione di questi pagamenti;

- Una stima di 152 milioni di sterline per il rimpatrio di tutti i clienti Thomas Cook e parte del personale, compreso il costo dei voli e il mantenimento in funzione di parti di Thomas Cook per sostenere il rimpatrio.

Nel settembre 2019, Thomas Cook aveva semplicemente fornito il numero complessivo di clienti che sarebbero dovuti rimpatriare nel Regno Unito. Tali informazioni sono state utilizzate per pianificare il rimpatrio, in particolare il governo aveva stimato al 40% la percentuale di clienti che non disponevano della protezione ATOL. Nel gennaio 2020, la CAA ha ricevuto i dati di prenotazione effettivi e ha concluso che il 55% dei 150.000 clienti all'estero all'epoca non era protetto da ATOL.

Il governo aveva l'obbligo legale di far fronte ai costi dell'insolvenza di Thomas Cook, che sarebbero potuti ammontare almeno a 73 milioni di sterline. Questi costi includono:

⁷ Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.nao.org.uk/wp-content/uploads/2020/03/Investigation-into-governments-response-to-the-collapse-of-Thomas-Cook.pdf>

⁸ Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.nao.org.uk/wp-content/uploads/2020/03/Investigation-into-governments-response-to-the-collapse-of-Thomas-Cook.pdf>

- Almeno 58 milioni di sterline relativamente al costo del licenziamento e i relativi pagamenti agli ex dipendenti da parte del National Insurance Fund;

- Almeno 15 milioni per la gestione della liquidazione di Thomas Cook da parte del curatore fallimentare, pagato dal Dipartimento dei trasporti. Questo perché, per facilitare il rimpatrio, il Ministero dei trasporti ha dovuto manlevare il curatore fallimentare da qualsiasi responsabilità derivante da eventuali pretese avanzate nei suoi confronti poiché gli veniva chiesto di fare qualcosa che normalmente non si farebbe in sede di liquidazione, ovvero trattenere parte della Thomas Cook in vita per sostenere il rimpatrio.

4.1.3 Le conseguenze per gli amministratori

L'amministratore delegato, Peter Fankhauser ha sostenuto di non essere l'unico colpevole del fallimento di Thomas Cook. È probabile che, anche le azioni dei suoi predecessori siano oggetto di controllo. Il piano di salvataggio di Thomas Cook l'avrebbe resa la compagnia di viaggi meglio finanziata d'Europa, ma l'incapacità del governo britannico di offrire una garanzia finanziaria dell'ultimo minuto ha effettivamente portato al suo crollo.

Tra le tante domande poste in sede di indagine sicuramente ne troviamo parecchie in riferimento alla gestione dei giorni precedenti la mattina del 23 settembre 2019. La questione di maggior rilievo risultava essere la motivazione per la quale il governo britannico non abbia voluto finanziare il piano di risanamento della società, portandola in questo modo al crollo. Il presidente di Fosun e i presidenti delle principali banche erano fisicamente nel Regno Unito nei giorni precedenti al fallimento, e non si spiegano come mai il governo, anziché inviare mail, non si sia riunito al tavolo con loro per discutere circa le principali opportunità per salvare la società. L'ultimo incontro con il ministro dei trasporti è stato il 9 settembre e successivamente Thomas Cook ha incontrato i funzionari del dipartimento e dell'unità di investimenti del governo britannico il 16 e il 17 settembre. Poi più niente.

Il fallimento di Thomas Cook derivava dalla sua eredità di debiti, alla base della sua incapacità di investire nel business, ma l'azienda avrebbe potuto risolvere questo problema vendendo parti della sua attività? Questa domanda sorge spontanea visto che, nonostante la Thomas Cook Group non esista più, alcune singole società sono ancora

operative. Allora perché l'azienda non poteva assicurarsi un nuovo proprietario prima del crollo? Alcune parti dell'attività sono state offerte, inclusa l'intera operazione della compagnia aerea, nonostante questo però non si è arrivati ad una trattativa finale riguardo la sua cessione. Il crescere della tensione competitiva sul mercato ha ottenuto l'effetto opposto sulle offerte che sono solamente peggiorate. Il problema principale era la metodologia di vendita al dettaglio utilizzata da Thomas Cook. Attualmente risulta semplice definire come avrebbe dovuto cedere il suo ramo di vendita al dettaglio nel Regno Unito o il suo business nei paesi nordici, ora che hanno trovato nuovi proprietari. La vendita tramite insolvenza è molto più complicata rispetto a una vendita normale.

I deputati hanno sottoposto a domande pressanti Fankhauser sul fallimento, su una situazione di crisi alimentata da anni a seguito di ingenti debiti e soprattutto sui ricchi bonus incassati dal top management fino a non molti mesi prima del crac definitivo. La presidente laburista della commissione, Rachel Reeves, gli ha chiesto se non fosse il caso di restituire e destinare ad altri scopi le 750.000 sterline intascate da lui personalmente nel 2017. Il CEO si è giustificato sostenendo di aver lavorato instancabilmente al successo dell'azienda, risulta essere profondamente dispiaciuto di non essere riuscito a concludere l'affare, ma ha sostenuto anche di non essere l'unico responsabile dell'accaduto. Quando nel 2014 ha iniziato il suo incarico, era pienamente consapevole della sfida, ha cercato di affrontarla trasformando l'attività da un vecchio tour operator in un moderno tour operator differenziando l'offerta e i servizi. Purtroppo però, il ritmo con cui poteva farlo non è stato abbastanza veloce. Era vincolato da un enorme quantità di debiti.

L'ex CEO di Thomas Cook, Manny Fontenla-Novoa, che ha guidato il gruppo dal 2003 al 2011, ha sostenuto che il crollo non possa essere a lui imputato per l'acquisizione di MyTravel e The Co-operative. Il manager si è giustificato di fronte ai parlamentari britannici rispondendo alle loro domande e negando che le sue decisioni abbiano avuto un ruolo nel collasso. L'ex CEO ha difeso il suo operato rimarcando che ha preso decisioni importanti, come la fusione con MyTravel nel 2007, ma giuste. Il manager ha aggiunto che il debito assunto dal gruppo sembrava sostenibile in quel momento, ma che la crisi finanziaria del 2008, avvenuta un anno dopo l'acquisizione, ha avuto un enorme impatto sulla fiducia dei consumatori.

Il 12 gennaio 2022 è stato comunicato che i dirigenti del gruppo sono stati scagionati dal British Insolvency Board dopo un'indagine durata due anni.

Peter Fankhauser ha segnato il suo ritorno ufficiale nel mondo dei viaggi dopo un'assenza di tre anni, assumendo il ruolo di presidente del gruppo tedesco Itravel. Si è dichiarato convinto di questa scelta poiché ritiene che la tecnologia di Itravel e il fatto che ad ogni cliente venga venduta un'esperienza di viaggio autentica possano essere delle chiavi per il successo. Anche l'ex amministratore delegato, Manny Fontenla-Novoa nel 2021 è diventato presidente di una nuova joint venture formata dalla fusione di Logitravel e del gruppo di agenzie spagnole Viajes El Corte Ingles⁹.

4.2 L'analisi della disclosure in bilancio

In questo elaborato sono stati analizzati i bilanci di Thomas Cook per gli anni 2016, 2017 e 2018. Per quanto riguarda il 2019, anno in cui si è verificato il fallimento della società, non sono state trovate informazioni o dati che potessero permettere un'analisi approfondita della situazione.

Nei paragrafi successivi si prenderà in considerazione dapprima la situazione in termini qualitativi della società ovvero quali sono i principali rischi riscontrati e riportati all'interno del bilancio dal Consiglio di amministrazione, quali sono le azioni messe in atto per cercare di mitigare questi rischi, il giudizio dell'Audit Committee in riferimento alla continuità aziendale, la relazione della società di revisione che, per l'anno 2016 è stata PricewaterhouseCoopers, trascorsi nove anni dall'assunzione dell'incarico, nel 2017 è stata incaricata la società Ernst & Young ritenuta maggiormente compatibile con le caratteristiche e le esigenze della società stessa. Successivamente sono stati presi in considerazione dati quantitativi che mostrano l'andamento economico, finanziario, patrimoniale della società.

4.2.1 Il bilancio 2016

Partendo dal bilancio 2016, è stato analizzato il quadro di gestione del rischio, all'interno del quale il consiglio di amministrazione ha individuato le principali incertezze che interessavano il gruppo.

⁹ Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://skift.com/blog/former-thomas-cook-ceo-peter-fankhauser-returns-to-travel/>

Gli amministratori hanno valutato le prospettive della società approvando un piano industriale triennale che copre il periodo fino al 30 settembre 2019. Questo piano è stato utilizzato come base per la valutazione della continuità aziendale, la revisione dell'impairment dell'avviamento e altre stime effettuate nel corso dell'esercizio. Sulla base dei risultati dell'analisi di fattibilità, gli amministratori nutrono una ragionevole aspettativa che il gruppo possa continuare ad operare e far fronte alle proprie passività in scadenza nel triennio oggetto della loro valutazione.

Tra i principali rischi si può osservare come, già nel 2016 gli amministratori avevano individuato quelli che si sono rivelati essere i principali fattori che hanno portato al fallimento della società. In particolare, il calo significativo della domanda dei clienti a causa della crescente minaccia di attacchi terroristici nelle principali destinazioni turistiche che avrebbe portato a una diminuzione delle entrate e che gli amministratori pensavano di mitigare aggiungendo nuove mete al portafoglio e riequilibrando il mix di destinazioni; e la decisione dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea che avrebbe avuto un impatto negativo sulle attività del gruppo, per tale ragione era stato istituito il Brexit Working Group con lo scopo di garantire un dialogo continuo con il governo soprattutto quando i piani di uscita fossero diventati più chiari.

Il fattore di rischio che più colpisce è sicuramente la generazione di cassa insufficiente per gestire strategicamente il rimborso del debito, gli amministratori per risolvere questa carenza intendevano ridurre i costi e migliorare i profitti, cercando di monitorare le esigenze di cassa a breve, medio e lungo termine.

Un'informazione importante contenuta nelle note al bilancio riguarda la conclusione nel 2016 di due importanti operazioni di finanziamento: a maggio 2016 il gruppo ha sottoscritto una nuova linea bancaria biennale da 150 milioni di sterline, utilizzabile a partire da maggio 2017, per offrire al gruppo maggior flessibilità nella valutazione delle opzioni di rimborso delle obbligazioni in essere con scadenza nel 2017; e a maggio 2016 il gruppo ha riacquistato 100 milioni di sterline in prestiti obbligazionari con scadenza nel 2017.

L'Audit Committee, in relazione al bilancio, ha esaminato alcune questioni ritenute significative, tra le quali spicca la continuità aziendale e la fattibilità. Il Comitato ha riesaminato la valutazione della direzione sulla continuità aziendale tenendo conto dei flussi di cassa previsti, inclusa la sensibilità ai piani di negoziazione e di spesa e le

potenziali azioni di mitigazione. Inoltre, ha considerato la disponibilità di strumenti di finanziamento per il gruppo e ha concluso che la valutazione della sostenibilità a lungo termine da parte della direzione e la loro raccomandazione di preparare i conti sulla base della continuità aziendale erano entrambe appropriate.

Un altro aspetto che ha fatto aumentare l'attenzione dei revisori è la sezione dedicata alle voci divulgate separatamente. Il gruppo evidenzia separatamente nel conto economico: componenti non ricorrenti, svalutazione dell'avviamento e ammortamenti del business e rimisurazione del fair value. Le voci oggetto di informativa separata, ossia voci che sono rilevanti per la loro entità o per la loro natura ma che non sono ricorrenti, sono presentati nella rispettiva categoria di conto economico, ma evidenziati mediante informativa separata. Gli amministratori sostenevano che la segnalazione separata aiutasse a fornire una piena comprensione della performance sottostante del gruppo.

Gli elementi che erano inclusi nella categoria indicata separatamente includevano:

- Utili o perdite da cessione di cespiti o rami d'azienda e costi di acquisizione;
- Costi di integrazione di importanti acquisizioni e altri importanti programmi di ristrutturazione;
- Avviamento significativo o altre svalutazioni di attività;
- Significative svalutazioni di cespiti o rivalutazioni di accantonamenti, riflettendo una valutazione più prudente alla luce dell'andamento commerciale ed economico;
- Altri elementi singolarmente rilevanti che risultavano inusuali per dimensione, natura o incidenza.

Ad esempio, l'ammortamento degli intangibili derivanti dall'aggregazione aziendale tra Thomas Cook e MyTravel Group e successive altre aggregazioni aziendali era indicato separatamente poiché la direzione riteneva che in questo modo si consentisse una piena e migliore comprensione dei risultati del gruppo.

Come si può notare nelle note del bilancio il totale di queste voci rappresentate separatamente dalla direzione per l'anno 2016 ammontava a - 126 milioni di sterline, di cui 50 milioni facevano riferimento ai costi di implementazione relativi al nuovo modello operativo. Nel paragrafo relativo alla relazione di revisione si vedrà come i revisori hanno ricompreso questo aspetto delle voci divulgate separatamente tra i KAM (Key Audit Matters)

PwC è stata nominata revisore esterno della società nel 2008 e durante tale periodo ha rispettato il requisito di rotazione dei partner stabilito dagli Standard etici per i revisori. Nella relazione annuale dell'anno precedente il Comitato ha comunicato l'intenzione di condurre una procedura di appalto per l'audit in relazione alla revisione dall'anno 2017 in poi.

A seguito della revisione, il Comitato ha concluso che PwC aveva fornito una revisione contabile efficace e indipendente in relazione all'anno fiscale 2016 e ha raccomandato la loro riconferma come revisore esterno per l'anno successivo. Il Comitato ha inoltre concluso che PwC avrebbe dovuto essere invitata a partecipare alla procedura di gara.

Nel corso dell'anno il Comitato ha condotto una gara d'appalto competitiva per l'audit, tre società di revisione sono state invitate a presentare le offerte. Il Comitato ha valutato le proposte e raccomandato la nomina di due società al consiglio esprimendo la preferenza per Ernst & Young LLP. Il Comitato ha ritenuto che la profondità e l'ampiezza dell'esperienza della squadra, insieme all'approccio di revisione, sarebbe stato più adatto alle esigenze della società. La società richiederà l'approvazione degli azionisti per la nomina di Ernst & Young LLP per l'anno 2017.

4.2.2 Il bilancio 2017

Al fine di valutare la solidità del gruppo, gli amministratori hanno esaminato i principali rischi e incertezze, tenendo conto dell'allora attuale andamento operativo e finanziario e del piano industriale. I presupposti chiave che erano alla base del piano industriale includevano: crescita dei ricavi del 4% annuo; i benefici dei piani strategici del gruppo sono pienamente realizzati e continueranno ad essere disponibili agevolazioni finanziarie sotto forma di debito.

Nell'ambito dell'analisi sono stati eseguiti stress test incentrati sui seguenti scenari: un grave attacco terroristico in una delle maggiori destinazioni del gruppo che comporta un calo significativo della domanda dei clienti; il gruppo non riesce a raggiungere pienamente gli obiettivi di efficienza o nuove iniziative commerciali previste dal proprio piano industriale.

Tra i principali rischi e incertezze la società aveva evidenziato, rispetto all'anno precedente, una riduzione del rischio di insufficienza di flusso di cassa per effettuare i pagamenti programmati sul debito che è dipeso dalla performance operativa, influenzata da una serie di fattori economici, finanziari, normativi, competitivi e di business. La società era riuscita a ridurre questo rischio grazie alle iniziative di abbassamento dei costi e miglioramento dei profitti, e continuando a monitorare le opportunità per gestire i fabbisogni di liquidità.

Per quanto riguarda la Brexit la società aveva previsto un innalzamento del rischio a seguito della perdita dell'accesso al mercato unico europeo dell'aviazione che avrebbe potuto avere un impatto significativo sulla capacità della compagnia aerea del Regno Unito di operare nell'Unione Europea e negli Stati Uniti, inoltre la perdita di accesso ai mercati del lavoro dell'UE, inclusa la possibilità per le imprese di collocare lavoratori temporanei negli Stati membri dell'UE senza ulteriori ostacoli, avrebbe potuto causare una carenza di competenze nel Regno Unito e nel paese di destinazione. Per fronteggiare questo problema la direzione mise in atto piani di emergenza per ogni evenienza, con particolare attenzione a garantire che l'esperienza di vacanza dei clienti non ne risentisse.

L'aspetto che colpisce è il fatto di trovare sostanzialmente invariato il rischio legato a incertezze geopolitiche, in particolare la minaccia di attacchi terroristici nelle principali destinazioni turistiche, come ad esempio la Turchia, la quale è stata, proprio l'1 gennaio 2017, soggetta ad un attentato. La società tra le azioni messe in atto per mitigare il problema aveva, anzitutto continuato a riequilibrare il mix di destinazioni e ad aggiungere nuove destinazioni al portafoglio. In particolare però, aveva sviluppato un Hotel Security Framework che definiva una serie di standard minimi di sicurezza che sarebbero stati operativi negli hotel. Le priorità nell'attuazione del quadro era stata data a destinazioni maggiormente a rischio tra cui Tunisia, Egitto e Turchia.

Gli amministratori, nell'ambito della loro valutazione avevano preso atto del rifinanziamento delle obbligazioni del gruppo nel dicembre 2016, che aveva ulteriormente allungato le scadenze del debito e ridotto gli oneri finanziari, e l'accordo di linee bancarie più ampie e flessibili nel novembre 2017.

Considerati questi fattori, gli amministratori avevano concluso che fosse opportuno adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio.

Per l'anno 2017 l'Audit Committee non aveva ritenuto la continuità aziendale una questione significativa in relazione al bilancio esaminato.

Come detto in precedenza, nel corso del 2016 l'Audit Committee aveva condotto una procedura di gara competitiva, il Consiglio di amministrazione aveva approvato la raccomandazione del Comitato di nominare Ernst & Young come revisore in relazione alla revisione contabile dell'anno fiscale 2017 in avanti. Il Comitato aveva ritenuto che la nomina di Ernst & Young avrebbe garantito il mantenimento di un elevato livello di indipendenza e il Comitato avrebbe continuato a monitorare tale aspetto.

Per quanto riguarda l'area delle voci indicate separatamente all'interno del bilancio per l'anno 2017 ammontavano a – 140 milioni di sterline, di cui 42 milioni relativi ai costi di implementazione per il Nuovo Modello Operativo e si riferiscono principalmente a programmi di efficienza in Europa continentale e Regno Unito. Questi programmi sono iniziati nel 2015 e sono stati pianificati su un periodo di tre anni, con particolare attenzione alla generazione di efficienza all'interno del gruppo.

Anche l'Audit Committee ha espresso il suo parere circa la rappresentazione separata di alcune voci all'interno del bilancio, in particolare il comitato ha esaminato la natura degli elementi individuati e ha concordato con la direzione che il trattamento è stato imparziale e coerente nel corso degli anni.

4.2.3 Il bilancio 2018

Gli amministratori avevano valutato le prospettive del gruppo e avevano ritenuto che un periodo di tre anni sarebbe stato appropriato per considerare la fattibilità in quanto tale durata era in linea con il piano aziendale del gruppo. Al fine di valutare la solidità del gruppo, gli amministratori avevano esaminato i principali rischi e incertezze.

Nell'ambito dell'analisi sono stati eseguiti test incentrati principalmente sui seguenti scenari: il gruppo non era riuscito a conseguire i benefici delle sue iniziative strategiche e degli obiettivi relativi al portafoglio prodotti, alla soddisfazione del cliente e alla strategia digitale; un potenziale indebolimento della domanda a breve termine dovuto all'incertezza della Brexit; una recessione economica sostenuta che aveva comportato una diminuzione della domanda di viaggi all'estero; e gli attentati terroristici nelle principali destinazioni del gruppo.

Gli amministratori avevano individuato ulteriori misure che avrebbero potuto essere adottate per garantire i benefici previsti nel piano industriale, per tale motivo nutrivano una ragionevole aspettativa che il gruppo fosse in grado di continuare ad operare e far fronte alle proprie passività in scadenza nel triennio oggetto di valutazione.

Tra i principali e maggiori rischi la società aveva identificato l'interruzione delle operazioni delle compagnie aeree, in aumento rispetto al 2017, poiché il successo dell'attività di Group Airline dipende dalla capacità di gestire efficacemente la flotta, assicurandosi di mantenere il giusto numero e tipologia di aeromobili e utilizzandoli per fornire un servizio di alta qualità, puntuale ed economico per i clienti. L'impossibilità di utilizzare il numero e la tipologia di aeromobili richiesti per la flotta può comportare mancati guadagni o margini ridotti. L'incapacità di gestire la flotta in modo efficace può portare all'insoddisfazione del cliente e all'aumento dei costi e ridotta redditività.

Nell'anno fiscale 2018 erano state implementate delle azioni per rispondere a questo importante rischio attraverso un programma finalizzato al raggiungimento di efficienze nei reparti di manutenzione, operazioni di volo, operazioni a terra attraverso una struttura più snella, che avrebbe dovuto avere un effetto positivo sulla capacità di prevenire interruzioni operative e allocare le risorse in modo più efficace ed efficiente. La campagna di rinnovo della flotta di lungo raggio sarebbe dovuta essere lanciata nell'anno fiscale 2019.

Un altro importante rischio considerato in aumento dagli amministratori riguardava la liquidità e il capitale circolante, la generazione di cassa da parte delle attività di negoziazione era essenziale per investire nella società al fine di ottenere valore a lungo termine e soddisfare i pagamenti programmati secondo i termini delle linee di debito alla scadenza.

La previsione del flusso di cassa era eseguita centralmente, monitorando in modo proattivo i requisiti di cassa a breve, medio e lungo termine e il margine di liquidità. La società aveva inoltre implementato un solido programma di efficienza al fine di ottenere risparmi operativi dal consolidamento dei sistemi tecnologici e dall'armonizzazione dei processi. Infine, il gruppo continuava a monitorare tutte le opportunità per gestire i fabbisogni di liquidità e cercare di abbassare il costo medio del debito nel medio termine.

L'aspetto positivo che sicuramente colpisce è la riduzione, rispetto all'anno precedente, del rischio legato a incertezze geopolitiche probabilmente grazie alle azioni di mitigazione messe in atto dalla società stessa.

Al contrario, nel 2018 risultava ancora in crescita il rischio legato alla Brexit, per tale ragione era stato convocato un gruppo di lavoro che includeva rappresentanti di finanza, tasse, risorse umane, comunicazione, legalità, rischio, Group Airline e Tour Operating Segments, per considerare e valutare l'impatto di tutti i rischi legati all'imminente uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. Inoltre, la società era in trattative avanzate con le autorità di regolamentazione dell'aviazione locale in Germania, Spagna e Danimarca, e con la Commissione europea affinché i piani di emergenza potessero consentire alle compagnie aeree del gruppo di continuare ad accedere allo spazio aereo dell'Unione Europea.

L'Audit Committee aveva ritenuto la continuità aziendale e la fattibilità una questione significativa in relazione al bilancio oggetto di analisi, in particolare aveva valutato la continuità e la fattibilità alla luce delle previsioni e considerazioni presentate dal management, ritenendo che la dichiarazione sulla fattibilità spiegasse adeguatamente come il consiglio avesse valutato le prospettive del gruppo, e che il presupposto della continuità aziendale per la redazione del bilancio era appropriato e non vi fossero incertezze sostanziali in merito alla capacità del gruppo di operare in continuità nel periodo valutato.

Il comitato, anche nel 2018, ha esaminato la natura degli elementi individuati come separati rispetto al bilancio e aveva richiesto la rimozione di alcune voci successivamente rettificata dalla direzione. Il comitato ha concordato con la direzione che il trattamento degli elementi rimanenti è stato imparziale e coerente nel corso degli anni.

Per l'anno 2018 il valore delle voci indicate separatamente ammontava a – 179 milioni di sterline. I costi di implementazione del Nuovo Modello Operativo ammontavano a 57 milioni di sterline, inizialmente era stato istituito come progetto di trasformazione triennale, ma si è evoluto con il progredire dell'implementazione. I costi di ristrutturazione di 24 milioni includono i costi di licenziamento nella compagnia aerea e costi di ristrutturazione del Tour Operator.

4.2.4 L'analisi quantitativa

La performance finanziaria del gruppo nell'esercizio 2016 dimostrava una miglior solidità sottostante all'attività, insieme a una maggior resilienza a fattori esterni. Durante l'anno, si era registrata una domanda più debole, in particolare in Germania e Belgio, combinata con livelli di interruzione senza precedenti in alcune delle principali destinazioni, come la Turchia e il Nord Africa.

Nonostante questi venti contrari, il gruppo aveva ottenuto un risultato soddisfacente con un EBIT di 308 milioni di sterline e ricavi pari a 7.812 milioni di sterline, in leggero calo rispetto all'anno precedente proprio a causa della minore domanda dei clienti verso la Turchia, dove il gruppo era leader di mercato, e verso destinazioni nordafricane come Egitto e Tunisia, con conseguente calo delle vendite di oltre 800 milioni di sterline (circa il 50%). Anticipando questo spostamento della domanda, il gruppo aveva adottato misure proattive per trasferire gli impegni dal Mediterraneo orientale ad altri mercati, come le isole spagnole, cercando di espandere ulteriormente il programma a lungo raggio verso destinazioni come Stati Uniti e Cuba.

Il free cash flow per l'anno era di 56 milioni di sterline e l'indebitamento netto era di 129 milioni di sterline.

Passando all'anno successivo, il CFO aveva dichiarato che il gruppo aveva ottenuto buoni risultati nel 2017, con ricavi più elevati, un EBIT più elevato e un indebitamento netto inferiore. I ricavi del gruppo erano aumentati del 15% (1.197 milioni di sterline) poiché erano stati ampliati i programmi invernali ed estivi per soddisfare la crescente domanda dei clienti. Ciò aveva comportato maggiori ricavi da vacanze e voli verso la Grecia, Spagna e destinazioni di lungo raggio, nonché destinazioni di breve e medio raggio tra cui Turchia ed Egitto.

L'EBIT era migliorato di 24 milioni di sterline, schizzando così a 330 milioni di sterline. Il free cash flow per l'anno era di 153 milioni di sterline, 93 milioni di sterline in più rispetto all'anno precedente, sostenuto dalla crescita dell'EBITDA e dal miglioramento del capitale circolante. Il miglioramento della posizione del flusso di cassa del gruppo aveva portato a un indebitamento netto di 40 milioni di sterline.

Per l'anno 2018 la performance finanziaria della società era stata ritenuta deludente, nonostante avesse iniziato bene l'anno e avesse compiuto buoni progressi strategici. I

ricavi del gruppo sono stati di 9,6 miliardi di sterline, in aumento del 6%, e l'EBIT è stato di 250 milioni di sterline, in calo rispetto all'anno precedente.

La società aveva ottenuto ottimi risultati nei primi sei mesi dell'anno, di conseguenza era fiduciosa di riempire tutte le sistemazioni alberghiere impegnate e la capacità di volo con buoni ritorni. Tuttavia, con l'inizio dell'ondata di caldo a maggio, la domanda era diminuita drasticamente con i clienti dei mercati europei che avevano ritardato le decisioni sulle vacanze. Questo ritardo nelle prenotazioni aveva limitato la capacità di raggiungere i margini pianificati.

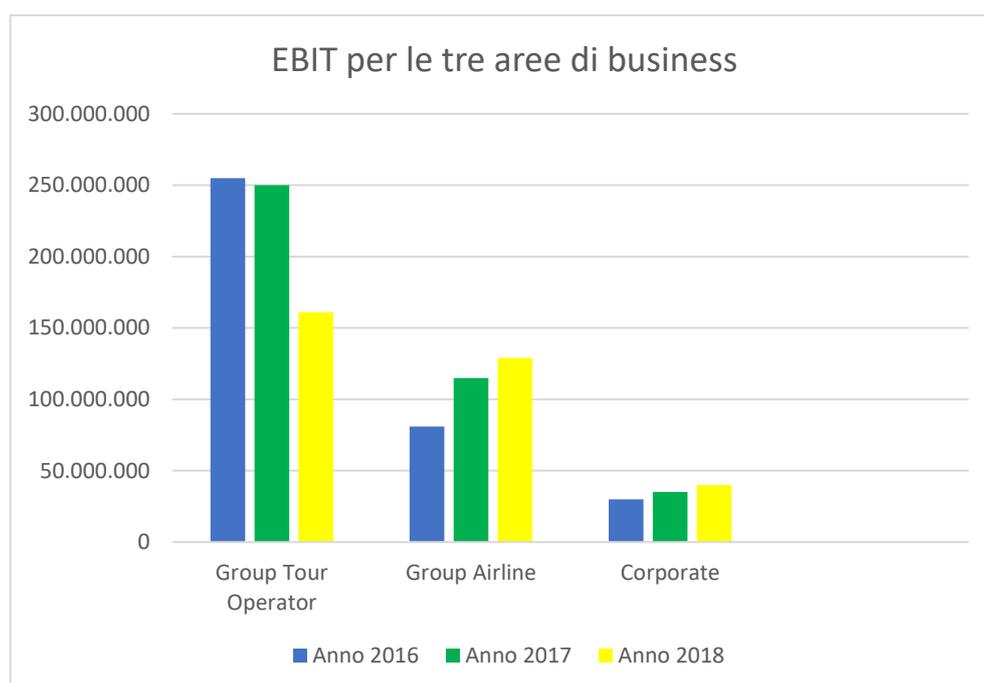
La debolezza del Tour Operator era stata parzialmente compensata da una buona performance del Group Airline. Questo sembrava destinato a un anno eccellente fino a quando i problemi di controllo del traffico aereo non hanno portato a un'interruzione a livello di settore.

Il free cash flow era di 148 milioni di sterline, in calo rispetto all'anno precedente e ciò rifletteva le minori performance dell'EBIT. L'indebitamento netto era di 389 milioni di sterline, superiore rispetto alle previsioni precedenti ma, nonostante ciò i finanziatori del gruppo continuavano a sostenere la società che si era anche assicurata ulteriore flessibilità per poter continuare a realizzare il piano strategico. Con una maggior attenzione alla generazione di cassa e alla gestione dei costi, la società era fiduciosa di realizzare buoni risultati riducendo l'indebitamento netto negli anni successivi.

Come detto in precedenza, dal 2017 il gruppo segnalava le operazioni in base alle sue linee di business, Group Tour Operator, Group Airline e Corporate, poiché questa suddivisione rifletteva meglio il modo in cui l'attività era gestita e rendicontata internamente.

Ai fini dell'analisi è utile anche prendere in considerazione l'EBIT ossia il reddito operativo che mostra l'utile della società prima che siano sottratte le imposte e gli interessi passivi. L'EBIT è un risultato intermedio fondamentale perché consente di valutare la redditività del business dell'impresa, senza considerare la sua struttura finanziaria. Per tale ragione è stato analizzato l'andamento dell'EBIT in relazione alle tre aree di business della società.

Grafico 2 – EBIT per le tre aree di business



Per quanto riguarda l'EBIT del Tour Operator viene a sua volta suddiviso in base al mercato di origine: Regno Unito, Europa continentale e Nord Europa.

Partendo dal Regno Unito, dopo aver registrato ottimi scambi nella prima metà dell'anno, il tour operator britannico aveva sperimentato condizioni difficili nella seconda metà dell'anno. Una combinazione di inflazione dei prezzi alberghieri, sterlina più debole e maggior capacità aerea aveva reso il mercato delle vacanze in Spagna più competitivo rispetto agli anni precedenti, esercitando pressioni sui costi e sui prezzi di vendita. Per tali ragioni l'EBIT era diminuito di 34 milioni di sterline rispetto al forte risultato registrato l'anno prima.

L'attività di tour operator nell'Europa continentale aveva ottenuto performance significativamente migliori nel 2017, una domanda più forte, unita a un programma di efficienza continua, aveva contribuito ad aumentare l'EBIT di 25 milioni di sterline.

Per quanto riguarda l'Europa settentrionale, l'EBIT era cresciuto di 4 milioni di sterline soprattutto grazie alle vendite nel periodo estivo.

Per il 2018 invece l'attività di tour operator nel Regno Unito aveva registrato una diminuzione di 56 milioni di sterline a causa delle pressioni sui margini subiti dai concorrenti, in particolare sul mercato estivo in ritardo a seguito dell'ondata di caldo che aveva avuto un impatto significativo sulla domanda. Lo stesso scenario si era registrato

anche nell'Europa continentale con una riduzione dell'EBIT di 30 milioni di sterline, e nell'Europa settentrionale con una riduzione dell'EBIT di 2 milioni di sterline.

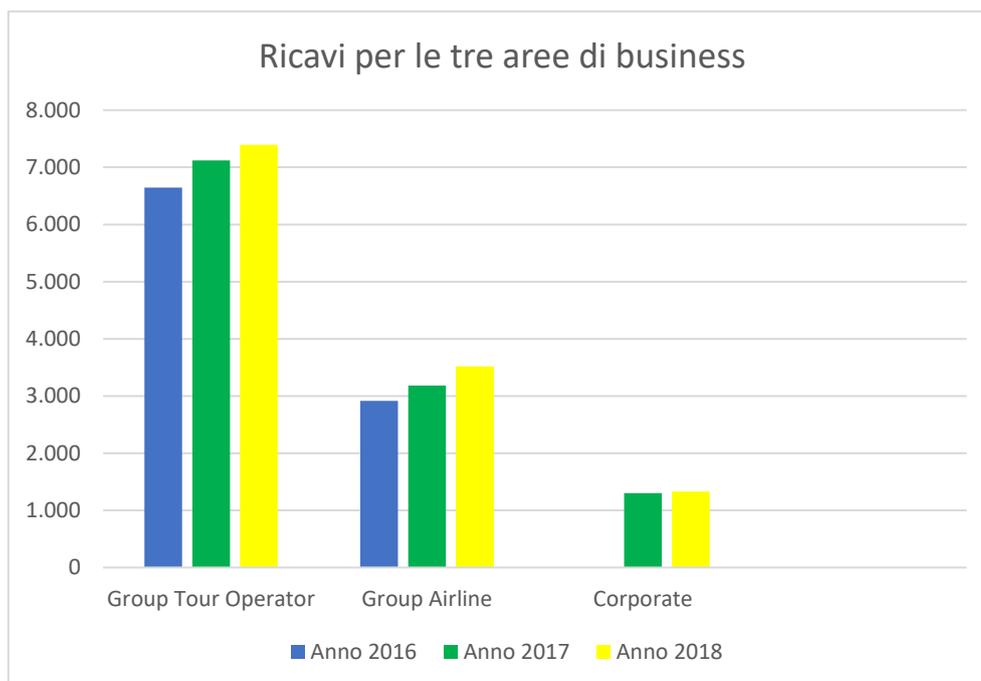
L'EBIT della compagnia aerea del gruppo è cresciuto del 42% dal 2016 al 2017, il miglioramento era in gran parte guidato dall'inversione di tendenza di Condor, che aveva compiuto buoni progressi nell'attuazione delle misure di miglioramento degli utili, che includevano nuove destinazioni alternative come Italia, Bulgaria e Grecia con partenza dalle isole spagnole, il miglioramento della flessibilità della pianificazione dei voli, contribuendo ad ottimizzare i rendimenti e mitigare le pressioni sui prezzi competitivi nel mercato.

L'EBIT della compagnia aerea era cresciuto del 37% dal 2017 al 2018, riflettendo anche in questo caso una performance migliore di Condor, supportata dalla crescita redditizia nel business a breve/medio raggio.

Infine l'EBIT riferito all'area Corporate risultava in aumento nei tre anni oggetto di analisi, ma non era fornita all'interno del bilancio alcuna spiegazione circa le motivazioni di questo incremento.

Sempre tenendo in considerazione le tre aree di business, sono stati analizzati i ricavi complessivi per gli anni oggetto di analisi.

Grafico 2 – Ricavi per le tre aree di business



Il mercato delle vacanze all'estero aveva registrato una ripresa della domanda nel 2017, a seguito di un contesto di domanda più debole nel 2016 a causa di sconvolgimenti geopolitici. L'area del Group Tour Operator aveva aumentato di ricavi di 476 milioni di sterline (7%) riflettendo la crescita sia del numero di clienti sia dei prezzi medi di vendita nella maggior parte dei mercati.

Confrontando invece l'anno 2017 con l'anno 2018 possiamo notare come, il tour operator di gruppo aveva aumentato le entrate in tutti i mercati principali, evidenziando la continua domanda da parte dei clienti.

I ricavi della compagnia aerea del gruppo erano aumentati di 272 milioni di sterline (9%) dal 2016 al 2017, trainati dall'ulteriore espansione dell'attività a lungo raggio dal Regno Unito e dalla Germania. In particolare, la performance a lungo raggio era guidata dalla crescita dei voli verso nuove destinazioni tra cui New Orleans, San Diego e San Francisco.

Dal 2017 al 2018 i ricavi della compagnia aerea erano aumentati di 334 milioni di sterline. La crescita nel breve/medio raggio era dovuta all'aumento della domanda a seguito del crollo di Monarch e Air Berlin. Inoltre, il sistema di prenotazione aggiornato aveva contribuito a determinare un aumento dei ricavi accessori dell'11%.

In riferimento all'ultima area di business del gruppo, Corporate, per l'anno 2016 non è stato possibile trovare il dato poiché la suddivisione per aree è avvenuta a partire dal 2017, per quanto riguarda per altri due anni i ricavi risultano sostanzialmente invariati.

Dopo aver raccolto questi dati, volendo analizzare nello specifico il presupposto della continuità aziendale, sono state prese in considerazione le seguenti grandezze:

	2016	2017	2018
UTILE	9.000.000 £	12.000.000 £	-163.000.000 £
PATRIMONIO NETTO	391.000.000 £	280.000.000 £	291.000.000 £
TOTALE PASSIVITA'	6.564.000 £	6.335.000 £	6.278.000 £
ATTIVITA' CORRENTI	2.656.000 £	2.241.000 £	2.113.000 £
PASSIVITA' CORRENTI	4.630.000 £	4.325.000 £	4.222.000 £

Tabella 3 – Grandezze di bilancio

Tali grandezze sono utili per poter calcolare gli indici definiti in precedenza, ROE, leva finanziaria e indice di liquidità, per riuscire a capire quale fosse l'andamento effettivo della società e se fosse in grado di continuare a svolgere la sua attività produttiva.

	2016	2017	2018
ROE	2,30%	4,29%	-56,01%
LEVA FINANZIARIA	16,79	22,63	21,57
INDICE DI LIQUIDITA'	0,57	0,52	0,50

Tabella 4 – Indici

Partendo dalla redditività del capitale proprio, che misura la capacità di generare utili in relazione al capitale di rischio investito, otteniamo per il 2016 un 2,30%. Confrontando il ROE con il rendimento esente da rischio (risk-free), che assumiamo essere un Btp decennale italiano, otteniamo il premio per il rischio ossia il valore che l'investitore ottiene per il conferimento del capitale di rischio. Per l'anno oggetto di analisi il rendimento risk free era pari a 1,24%, quindi dalla differenza otteniamo un premio al rischio pari a 1,06.

L'anno seguente possiamo osservare un incremento della redditività del capitale proprio, che risulta aumentato di 1,99 punti percentuali. Confrontando il ROE 2017 della società con il rendimento risk free 2017, che risultava essere 2,37%, otteniamo un premio al rischio di 1,92, in aumento anch'esso rispetto all'anno precedente.

Situazione completamente diversa per il 2018 a seguito dell'enorme perdita registrata dalla società che le ha comportato una redditività del capitale proprio negativa di oltre il 50%. Solo da questo indice si può notare come la situazione fosse a rischio già nel 2018.

Dalla tabella si evidenzia come la leva finanziaria assuma valori molto elevati in tutti e tre gli esercizi, questo è dovuto al fatto che il totale del passivo della società supera notevolmente il patrimonio netto in quanto, per tutti gli anni presi in considerazione l'indebitamento della società supera i 6 miliardi di sterline, rispetto ad un patrimonio netto che si aggira intorno ai 300 milioni di sterline. Questi risultati non stupiscono data la

continua richiesta da parte della società di nuovi finanziamenti per cercare di far fronte alle proprie necessità.

L'indice di liquidità è quello che risulta più costante nei tre esercizi analizzati ma, essendo inferiore a 1 significa che l'impresa detiene disponibilità liquide inferiori rispetto alle passività correnti, ciò significa che la società in tutti e tre gli esercizi non è stata in grado di coprire con le attività correnti i debiti a breve termine.

Attraverso lo studio di questi indici è possibile comprendere come le condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali della società, soprattutto nel 2018, non fossero effettivamente quelle di una società in grado di proseguire la sua attività per almeno un anno. Prima di trarre le conclusioni però bisogna analizzare il giudizio del revisore in merito alla capacità dell'impresa di poter continuare a svolgere la propria attività.

4.3 Le relazioni di revisione

Per il bilancio 2016 la società incaricata di svolgere la revisione del bilancio di Thomas Cook era PricewaterhouseCoopers. Nelle note al bilancio possiamo trovare la remunerazione spettante alla società di revisione incaricata. Per l'anno 2016 PwC ha ricevuto 600.000 mila sterline per la fornitura di servizi non di revisione, pari al 19% degli onorari pagati al revisore esterno ovvero circa 3 milioni di sterline. Il Comitato di revisione ha ritenuto accettabile il livello dei compensi e non ha ritenuto che ponesse alcun rischio circa l'indipendenza del revisore.

Nella relazione possiamo osservare come i revisori abbiano posto l'attenzione sulla capacità della società di continuare la propria attività a causa delle difficili condizioni commerciali riscontrate durante l'anno a seguito di fattori esogeni non dipendenti dalla società stessa, in particolare gli attacchi terroristici che hanno condotto alla riduzione della domanda da parte dei clienti per alcune destinazioni considerate particolarmente a rischio. Gli shock esterni del mercato, unitamente alla sottostante stagionalità dell'attività, avrebbero potuto mettere sotto pressione i covenant e il margine di liquidità del gruppo nell'ambito dei suoi accordi di finanziamento.

I revisori hanno concordato con le previsioni utilizzate dal Management nell'ambito della valutazione sulla continuità aziendale, in particolare hanno contestato i giudizi chiave all'interno delle previsioni del gruppo, tra cui i risparmi sui costi attesi, l'impatto

del referendum UE e la natura stagionale dei flussi di cassa del gruppo. Hanno esaminato gli accordi di finanziamento del gruppo ed eseguito un'analisi di sensitività in relazione alla liquidità del gruppo e al rispetto dei covenants bancari.

Per tali ragioni i revisori si sono trovati d'accordo con quanto evidenziato nel comunicato dagli amministratori ovvero ritenevano opportuno adottare il presupposto della continuità aziendale in quanto il gruppo disponeva delle risorse adeguate per rimanere in attività, e ritenevano ammissibile che gli amministratori intendessero proseguire con il loro incarico, per almeno un anno dalla data di sottoscrizione del bilancio. Tuttavia, siccome non tutti gli eventi o condizioni futuri sono prevedibili, queste dichiarazioni non costituivano ovviamente una garanzia circa la continuità aziendale del gruppo.

Tra gli aspetti chiave elencati dal revisore nella relazione possiamo trovare la voce "articoli divulgati separatamente". In riferimento a quanto detto precedentemente, i revisori hanno ritenuto significativo il valore delle voci esposte separatamente presentate in un prospetto a parte rispetto al conto economico. La natura e l'utilizzo delle voci indicate separatamente era spiegata nella politica contabile del gruppo e includeva principalmente i costi associati al programma Nuovo Modello Operativo del Gruppo, inclusi licenziamenti, consulenza, personale e altri costi correlati. I revisori si erano concentrati su quest'area perché le voci oggetto di informativa separata non sono definite dagli IFRS adottati dall'Unione Europea e pertanto era richiesto un giudizio da parte degli amministratori per identificare tali voci. La coerenza nell'identificare e divulgare gli elementi separatamente era importante per mantenere la comparabilità della rendicontazione anno dopo anno.

I revisori hanno contestato la motivazione degli amministratori per la presentazione delle voci separate. Il consiglio aveva approvato i piani per il Nuovo Modello Operativo e la coerenza del trattamento con i periodi precedenti. I revisori hanno valutato la congruità, la coerenza e l'equilibrio dell'esposizione di tali voci da parte degli amministratori all'interno del bilancio. Hanno inoltre discusso con l'Audit Committee la coerenza delle voci rappresentate separatamente, sia con l'anno precedente che con le politiche contabili di gruppo, e hanno concluso che l'informativa era appropriata.

Inoltre, i revisori ritenevano di non aver ricevuto tutte le informazioni e le spiegazioni necessarie per lo svolgimento del loro lavoro; che la società non avesse tenuto

adeguatamente le scritture contabili e la parte della relazione sulla remunerazione degli amministratori da sottoporre a revisione non corrispondesse alle scritture contabili.

Per quanto riguarda il bilancio 2017 la società di revisione incaricata fu Ernst & Young. Gli onorari per servizi diversi dalla revisione contabile durante l'anno ammontavano a 202.604 sterline, pari al 13% degli onorari corrisposti al revisore esterno che anche in questo caso ammontano a 3 milioni di sterline. Il comitato ha ritenuto accettabile il livello dei compensi e non ha ritenuto che ponesse alcun rischio per l'indipendenza del revisore.

Fin da subito possiamo notare un approccio completamente differente rispetto ai revisori precedenti poiché per il 2017 il presupposto della continuità aziendale nella relazione del revisore non era stato indicato nei KAM in quanto non è stata ritenuta un'area soggetta a un giudizio significativo da parte della direzione o un'area in cui vi sono stati risultati significativi nel lavoro di audit.

I revisori hanno sottolineato che non avevano nulla da riferire circa la dichiarazione degli amministratori riportata nel bilancio in merito all'opportunità di adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione dello stesso e la loro individuazione di eventuali incertezze significative sulla capacità dell'entità di continuare a farlo per un periodo di almeno dodici mesi dalla data di approvazione del bilancio.

Per quanto riguarda la classificazione delle voci divulgate separatamente, anche per il 2017 questo aspetto lo si ritrova tra i KAM. I revisori hanno rivisto gli elementi indicati separatamente per comprendere la logica della classificazione e ne hanno contestato l'adeguatezza confermando che sono materiali e non ricorrenti per giustificare un'informativa separata. Hanno confrontato i costi sostenuti dichiarati separatamente con i budget approvati dal consiglio per garantire la coerenza con il piano. Hanno inoltre contestato la classificazione di alcune voci di spesa registrate come voci divulgate separatamente che ritenevano dovessero essere registrate nell'utile sottostante.

Infine, per l'anno 2018 la società di revisione Ernst & Young ha ricevuto onorari per servizi diversi dalla revisione contabile per 876.417 sterline, pari al 23% degli onorari pagati al revisore esterno. Il comitato ha considerato accettabile il livello delle commissioni e non ha ritenuto che potesse mettere a rischio l'indipendenza del revisore.

Il revisore ha ritenuto il presupposto della continuità aziendale una questione chiave che avrebbe potuto portare all'insorgere di alcuni rischi. A seguito degli aggiornamenti

commerciali che hanno avuto luogo nel settembre e nel novembre 2018, l'audit ha coinvolto specialisti di finanza aziendale per valutare l'adeguatezza delle informazioni sensibili, in particolare si sono ottenute delle previsioni sui flussi di cassa futuri della società; è stata valutata la ragionevolezza dei piani aziendali previsti dal management e l'adeguatezza degli input e delle ipotesi chiave utilizzate nelle previsioni; è stata considerata l'accuratezza delle previsioni dell'anno precedente rispetto ai risultati effettivi per valutare l'attenzione nel processo di previsione del management; hanno incontrato i consulenti legali della società e hanno esaminato il loro parere in relazione al calcolo dei covenants finanziari, ritenendosi soddisfatti delle conclusioni tratte dagli amministratori in relazione a questo parere.

Per tutte queste ragioni, la società di revisione ha valutato che gli scenari severi ma plausibili individuati dal management fossero ragionevoli, concludendo quindi che l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale fosse appropriato; inoltre, ha concordato con gli amministratori che non fosse stata identificata alcuna incertezza significativa.

Gli aspetti chiave della revisione differiscono da quelli riportati nell'anno precedente, a causa dell'inclusione del presupposto della continuità aziendale, che è stato uno degli aspetti che ha avuto il maggior impatto sull'allocazione del tempo degli auditor.

Nel corso della redazione del bilancio d'esercizio la società ha individuato una rettifica dell'esercizio precedente che è stata ricompresa nella nota 33 al bilancio. Tale nota al bilancio identifica le rettifiche apportate all'anno precedente, in particolare la direzione aveva identificato un totale di 27 milioni di sterline di saldi debitori obsoleti all'interno del bilancio che sono considerati insostenibili al 30 settembre 2017. Questi saldi rappresentavano importi che sono stati registrati come entrate per errore nel periodo dall'anno 2014 al 2017. Tali errori sono dovuti alla non corretta determinazione dei redditi percepiti, all'errata rilevazione di rettifiche finalizzate all'eliminazione delle operazioni infragruppo e all'errata determinazione di importi che sarebbero potuti essere cancellati dai registri delle entrate anticipate e dei debiti, in ogni caso a causa di interfacce di sistemi di controllo inefficaci. L'azienda era fiduciosa che questi problemi di sistema sarebbero stati risolti. L'impatto di questa rideterminazione influisce sul saldo di apertura al 1 ottobre 2017 e aveva comportato una diminuzione di 7 milioni di sterline nei crediti

commerciali e altri crediti, un aumento di 6 milioni di sterline nei debiti commerciali e altri debiti, una diminuzione di 8 milioni di sterline nei ricavi anticipati.

Anche per il 2018, tra le aeree considerate maggiormente importanti dai revisori troviamo la classificazione delle voci divulgate separatamente. I revisori avevano aumentato il livello di coinvolgimento del partner di revisione e del direttore nella valutazione degli elementi divulgati separatamente, aumentando la loro partecipazione al lavoro del gruppo di audit. I revisori avevano contestato alla direzione le voci inizialmente incluse in questa sezione e avevano richiesto che fossero apportate alcune rettifiche per conformarsi alla politica contabile del gruppo. Inoltre, alla luce dei risultati dell'audit, delle linee guida pubblicate dall'ESMA e dalla revisione dell'IFRIC, hanno comunicato all'Audit Committee di aver fortemente raccomandato al management di rafforzare il processo sull'identificazione e l'approvazione degli elementi divulgati separatamente.

4.3.1 Le conseguenze per i revisori

Il Financial Reporting Council (FRC) ha avviato un'indagine sul crollo della società di viaggi Thomas Cook. L'organismo di controllo della revisione contabile del Regno Unito esaminerà se Ernst & Young abbia agito in modo appropriato in qualità di revisore della società. Il regolatore inizialmente ha esaminato la revisione contabile di EY del bilancio di Thomas Cook per l'anno concluso il 30 settembre 2018, ma successivamente, nel dicembre 2019, ha annunciato che l'indagine include anche la revisione contabile di EY per l'anno concluso il 30 settembre 2017. Inoltre, anche il concorrente di audit e consulenza PwC è stato coinvolto nella crescente controversia, dopo che è emerso che l'azienda era il revisore di Thomas Cook per i nove anni prima del ruolo di EY¹⁰.

Nell'ottobre 2018, EY ha ritenuto la società Thomas Cook un'azienda in attività, così facendo ha sostenuto che la compagnia di viaggi potesse sopravvivere per un altro anno. EY in seguito ha affermato che sussisteva un'incertezza materiale relativa alla continuità aziendale nel maggio 2019.

Nel dicembre 2018, Thomas Cook ha presentato Sten Daugaard come nuovo direttore finanziario, a seguito di due cambi di CFO nell'anno precedente. Con la sua

¹⁰ Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.accountancyage.com/2019/10/01/frc-launches-investigation-into-eyes-thomas-cook-auditing/>

nomina, Daugaard ha cambiato il modo in cui Thomas Cook riportava i propri conti in modo da includere voci che in precedenza erano state trattate come costi eccezionali. Tuttavia, EY non era d'accordo con questo cambiamento e i risultati del primo semestre riportati a novembre 2018 hanno mostrato che Thomas Cook ha riconosciuto addebiti per un valore di 28 milioni di sterline, compresi 14 milioni di pagamenti di cancellazione e 14 milioni di sterline per l'interruzione dei voli e costi di trasformazione aziendale.

A fine ottobre 2019, sia EY che PwC hanno dovuto affrontare domande da parte della commissione dei comuni per le imprese, l'energia e la strategia industriale (BEIS) sulla loro revisione contabile. Il responsabile della revisione contabile di PwC nel Regno Unito ha affermato che ci sono state notevoli discussioni impegnative sulla questione della continuità aziendale, spingendo Thomas Cook a ritardare la sua relazione annuale.

Il partner di EY ha spiegato che le considerazioni sulla continuità aziendale comportavano la valutazione riguardante il supporto della società da parte dei suoi finanziatori. Sebbene vi fossero prove di ciò nel dicembre 2017 e nel 2018, quando è stato concordato un nuovo prestito obbligazionario e nuove linee di credito, i test dei covenant bancari erano molto rigorosi. La decisione di concordare una dichiarazione di continuità aziendale dipendeva dal fatto che EY vedesse l'impegno per iscritto delle banche in relazione a un finanziamento aggiuntivo di 300 milioni di sterline. Tuttavia, il partner ha affermato dinnanzi ai parlamentari che successivamente le banche hanno aggiunto condizioni a questo prestito che includevano l'impegno vincolante di Thomas Cook per la vendita della sua compagnia aerea entro la fine di settembre 2019.

Molti membri del BEIS hanno evidenziato come, togliendo la compagnia aerea Thomas Cook non avrebbe avuto affari né entrate, quindi non poteva essere considerata un'azienda in attività. I parlamentari hanno criticato i revisori dei conti per aver ripetutamente firmato i conti della società definendola in grado di poter continuare la sua attività, nonostante ammettessero di aver sollevato rischi significativi per la sua stabilità finanziaria e nutrissero preoccupazioni su alcune delle sue pratiche contabili.

Se si dovesse scoprire che EY ha svolto una revisione contabile insoddisfacente per Thomas Cook, l'azienda potrebbe essere punita con una multa fino a 10 milioni di sterline.

Spinto dalla chiusura della compagnia di viaggi, la FRC ha emesso uno standard di continuità aziendale rivisto, richiedendo ai revisori del Regno Unito di seguire requisiti

significativamente più severi rispetto a quelli attualmente richiesti. Lo standard rivisto tiene conto delle preoccupazioni relative alla qualità e al rigore della revisione contabile e aumenta il lavoro che i revisori sono tenuti a svolgere nel valutare se un'entità è in funzionamento. Lo standard richiede:

- Maggior lavoro da parte del revisore per contestare in modo più deciso la valutazione della continuità aziendale da parte della direzione, testare approfonditamente l'adeguatezza delle prove a supporto, valutare il rischio di ingerenze da parte della direzione e fare un maggior uso della dichiarazione di sostenibilità;

- L'obbligo di prendere in considerazione tutti gli elementi probativi ottenuti quando il revisore trae le proprie conclusioni sulla continuità aziendale¹¹.

PwC è stata inoltre accusata di conflitto di interessi per aver fornito consulenza ai dirigenti senior di Thomas Cook sulla loro retribuzione e bonus mentre era revisore dei conti del gruppo. La società di viaggi ha utilizzato una politica contabile controversa in base alla quale ha eliminato elementi eccezionali per un totale di 1,8 miliardi di sterline in otto anni, aumentando i risultati finanziari principali della società. Il risultato dell'utile operativo sottostante è stato utilizzato per calcolare i bonus per i dirigenti di Thomas Cook. Ai revisori del Regno Unito è stato vietato di fornire consulenza sulla remunerazione degli amministratori delle società che controllano a partire dal 2016.

Le indagini condotte dal Financial Reporting Council risultano essere ancora in corso quindi, non è stato possibile trarre una conclusione circa le responsabilità dei revisori per il lavoro svolto sui bilanci di Thomas Cook.

4.4 Le riflessioni di sintesi e il nuovo Thomas Cook Tourism

Il gruppo Thomas Cook era in evidenti condizioni di difficoltà economica e finanziaria, nel suo bilancio erano rappresentati debiti per oltre 6 miliardi di sterline, il problema principale è che questi debiti non erano sorti negli ultimi anni, ma erano somme che la società si portava dietro già da molto tempo. Facendo riferimento alle condizioni degli ultimi anni, si può notare come la società probabilmente contava troppo sui finanziamenti che le erano stati promessi senza realmente concentrarsi sulle strategie

¹¹ Risorsa web reperibile all'indirizzo: <https://www.frc.org.uk/news/september-2019/frc-strengthens-going-concern-audit-standard>

necessarie per poter tornare ad essere una società di successo come lo era fino a qualche anno prima.

In riferimento ai profili di interesse posti negli obiettivi di questa analisi, dopo aver approfondito il caso, è possibile sostenere che, come definito nei paragrafi precedenti, PwC per l'anno 2016 ha dichiarato:

- Di non aver ricevuto tutte le informazioni e le spiegazioni necessarie per lo svolgimento del proprio lavoro;

- Che la società non avesse tenuto adeguatamente le scritture contabili;

- La non corrispondenza tra la relazione sulla remunerazione degli amministratori e le scritture contabili.

PwC infatti aveva ammesso nella sua relazione di non essere completamente certa di aver ricevuto tutte le informazioni disponibili sulla società e sosteneva che la società stessa avesse compiuto degli errori nella tenuta delle scritture contabili. Questi aspetti verranno presi in considerazione in sede di indagini poiché se si dovesse scoprire che le informazioni e i dati di cui era a conoscenza il revisore erano errati o incompleti allora anche il suo giudizio sarebbe potuto essere differente.

Per quanto riguarda gli esercizi 2017 e 2018 Ernst & Young non ha sottolineato nulla nella sua relazione di revisione circa la possibilità che la società non sia stata chiara nel fornire le informazioni necessarie per lo svolgimento del loro incarico. In riferimento all'anno 2019 si è verificata la problematicità relativa all'esposizione delle voci in bilancio a seguito del cambio di direttore finanziario, purtroppo però, non essendo disponibile il bilancio, non si sono potute reperire maggiori informazioni in merito se non il fatto che i revisori fossero contrari a questo cambiamento.

In secondo luogo, in riferimento al terzo oggetto di interesse, il revisore avrebbe potuto emettere un giudizio sulla continuità aziendale evidenziando importanti incertezze circa la capacità della società di continuare a perdurare nel tempo. Le motivazioni sarebbero potute essere sia di carattere quantitativo ovvero la presenza di molti debiti, il fatto che la società, come si è visto con l'analisi per indici, non era neanche in grado di far fronte alle attività correnti con i debiti a breve termine, l'esorbitante perdita registrata nel 2018, e il fatto che contasse troppo sul capitale di terzi anziché sui mezzi propri; sia di stampo qualitativo poiché la tipologia di business della società non sembrava più essere al passo con i tempi, non reggeva i nuovi colossi dell'e-commerce online in grado di

accaparrarsi la maggior parte della clientela proveniente da tutto il mondo senza interfacciarsi con un'agenzia di viaggi fisica che ha un costo notevole.

Grazie alle informazioni riportate dal Financial Reporting Council si evince come, per l'anno 2019, cambiando CFO sono cambiate anche le modalità attraverso le quali la società era solita riportare i conti, metodologia che non piacque ai revisori poiché non condividevano le regole di esposizione di alcune voci che in precedenza erano trattate diversamente. Probabilmente questo fattore, insieme alla continua richiesta di finanziamenti anche per il 2019, ha fatto insospettare il revisore che si è deciso ad emettere incertezze significative sulla reale capacità della società di perdurare nel tempo, vista anche la crescente possibilità che i finanziatori della società si tirassero indietro da un momento all'altro.

Le prospettive troppo ottimistiche della società hanno fatto sì che continuasse a comprare hotel, nello specifico il tredicesimo per il 2019 a La Canea, Creta, sostenendo che il 70% delle camere fossero già prenotate. In realtà, era solo una piccola speranza per la società che nel primo semestre del 2019 aveva registrato una perdita record di circa 1,5 miliardi di sterline. Nello specifico, il buco di 1,5 miliardi era dovuto essenzialmente alla svalutazione dell'avviamento di Mytravel, il tour operator inglobato nel 2007. Inoltre, come detto in precedenza, la società era da diversi anni interessata a vendere il ramo della sua omonima compagnia aerea, senza successo. Fosun, che possedeva il 18% di quote nella Thomas Cook Group, era interessata, ma le regole europee vietano a un'azionista non europeo di una compagnia aerea di andare oltre il 49% della società¹².

Purtroppo però, in merito all'anno 2019 si hanno solo queste informazioni sull'attività del revisore e sulle intenzioni della società vista la situazione drammatica.

Per quanto riguarda gli anni analizzati, è difficile comprendere perché il revisore abbia sempre emesso un giudizio positivo in termini di continuità aziendale, purtroppo per capire quali fossero le reali motivazioni che hanno spinto il revisore ad agire in quel modo bisognerà aspettare che le indagini si concludano.

Dopo che l'attività originaria è fallita nel settembre 2019, alcuni ex dipendenti erano determinati a far sì che l'eredità di Thomas Cook potesse trovare una nuova vita. Due mesi dopo, Fosun Tourism Group, proprietaria di Club Med, ha acquistato il marchio

¹² Risorsa web reperibile all'indirizzo:

https://www.repubblica.it/economia/2019/09/23/news/thomas_cook_dai_guai_finanziari_alle_nuove_abitudini_di_viaggio_cosi_e_caduto_il_gigante_britannico-236725871/

Thomas Cook insieme al logo Sunny Heart, simbolo di gioia e parte importante dell'identità aziendale. Questi ex dipendenti sono riusciti a creare una nuova impresa aggiornata alle ultime tecnologie.

Thomas Cook Tourism ha aperto come agente di viaggio online (OTA) nel 2020. Offre vacanze in luoghi famosi in tutto il mondo, da soggiorni fly and flop economici a fughe di lusso a 5 stelle con tutti i confort. Oltre all'attività con sede nel Regno Unito, organizza anche viaggi per vacanzieri dai Paesi Bassi e dal Belgio tramite siti web dedicati. La società è membro di ABTA (Association of British Travel Agents) e ATOL, con una protezione aggiuntiva sotto forma di conto fiduciario protetto per mantenere i pagamenti al sicuro.

La Thomas Cook Airlines non vola più, attualmente la società è solo un agente di viaggio, quindi non è come il vecchio tour operator Thomas Cook. Collabora con i partner e fornitori per creare la vacanza perfetta, dall'hotel per le vacanze al noleggio auto, dalle gite di un giorno al volo aereo. La società non possiede più aerei, che sono stati venduti quando la Thomas Cook Airlines ha chiuso, ma i voli sono operati da una delle compagnie aeree con cui collabora, come EasyJet, TUI, Corendon e British Airways. Questo sistema permette al cliente di avere un maggior controllo poiché può scegliere la compagnia con cui volare in base alla disponibilità per la destinazione, alle date e all'aeroporto di partenza.

La nuova società ci tiene a precisare sul proprio sito web che è un'impresa completamente nuova senza legami con il vecchio Thomas Cook, ad eccezione della ricchezza di esperienza e conoscenza delle vacanze che il team porta con sé. Inoltre, la Thomas Cook Tourism non è collegata in alcun modo con Thomas Cook India, che è una società separata¹³.

¹³ Riferimento web reperibile all'indirizzo: <https://www.thomascook.com/about-us>

CONCLUSIONI

L'elaborato si è concentrato sul presupposto della continuità aziendale, condizione indispensabile per qualsiasi società che opera sul mercato, tanto da essere considerata una naturale propensione dell'azienda, che solo in una prospettiva temporale durevole può consentire un'adeguata creazione di valore. Alla luce di ciò, appare indispensabile richiamare l'attenzione sullo svolgimento di valutazioni particolarmente accurate in merito alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale, sia da parte dei componenti del consiglio di amministrazione sia da parte della società di revisione incaricata. Questi soggetti devono garantire un continuo monitoraggio dell'equilibrio aziendale, prima che si arrivi a veri e propri dissesti aziendali, e allo stesso tempo garantire un'adeguata informativa di bilancio affinché siano evidenziati in maniera chiara i possibili impatti di una crisi sulla situazione economico, patrimoniale e finanziaria, evitando così che i vari stakeholders possano essere danneggiati.

L'aspetto interessante di questo elaborato deriva proprio dall'analisi svolta sul caso Thomas Cook, in particolare ci si è focalizzati, tramite un'analisi quantitativa, sullo studio dei dati di bilancio e il calcolo degli indici necessari a valutare la sussistenza del presupposto della continuità aziendale, e parallelamente anche su un'analisi qualitativa analizzando i profili chiave ritenuti maggiormente a rischio dai revisori.

L'obiettivo dello studio è stato quello di individuare quali sono le criticità che il revisore deve affrontare per giungere alla formazione del giudizio sulla continuità aziendale e verificare la modalità con cui il revisore espone nella propria relazione i dubbi e le incertezze sull'utilizzo di tale presupposto da parte della direzione. Con riferimento alla valutazione della continuità aziendale e alla correlata comunicazione dell'esito delle analisi svolte, sussiste il pericolo che l'indipendenza e l'oggettività del lavoro svolto siano compromessi a seguito del legame esistente con la società cliente, per tali ragioni il revisore può essere restio a diffondere informazioni aziendali non positive, tuttavia è consapevole che il proprio giudizio sulla continuità aziendale è indirizzato e influenza le scelte di tutti gli stakeholders. Nel corso dell'elaborato sono state prese anche in considerazione altre caratteristiche legate ai revisori che possono comunque influenzare il giudizio sulla continuità aziendale, in particolare diversi studi hanno dimostrato che una

relazione contenente dubbi e incertezze significative sulla continuità aumenta in modo significativo la probabilità di fallimento dell'impresa.

Dall'analisi empirica condotta sul caso Thomas Cook è emerso che la società presentava delle difficili condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali negli anni precedenti al fallimento, dovute principalmente alla presenza di un debito insormontabile che la società si trascinava dietro dalla fusione con MyTravel Group avvenuta nel 2007; nonostante ciò le società incaricate della revisione dei conti, per l'anno fiscale 2016 PricewaterhouseCoopers e per gli anni 2017, 2018 e 2019 Ernst & Young, hanno sempre emesso nelle relazioni di revisione giudizi positivi in termini di continuità aziendale. Per gli anni 2016 e 2018 la continuità aziendale era stata ritenuta dai revisori una questione chiave da valutare attentamente, nonostante ciò non è stata identificata alcuna incertezza significativa.

A seguito del fallimento della società sia gli amministratori sia i revisori sono stati sottoposti ad un'indagine da parte del Financial Reporting Council per capire meglio la loro posizione e le motivazioni che li hanno spinti ad agire in quel modo. Essendo un caso molto attuale le indagini a cui sono state sottoposte le società di revisione e i dirigenti della società stessa sono ancora in corso, per tali ragioni non si hanno ancora risposte definitive circa la responsabilità dei revisori, al contrario i dirigenti del gruppo sono stati scagionati nel gennaio del 2022.

Tra i risultati ottenuti è emerso un aspetto interessante relativo al fatto che, il Financial Reporting Council, spinto dal fallimento della società, ha deciso di rivedere lo standard sulla continuità aziendale rendendolo maggiormente severo, in particolare il revisore è tenuto a confutare in modo deciso le valutazioni sulla continuità aziendale rilasciate dalla direzione, testare adeguatamente le prove a supporto e prendere in considerazione tutti gli elementi probativi ottenuti.

Essendo il presupposto della continuità aziendale un tema molto attuale, facendo riferimento al contesto di incertezza economico-finanziaria che caratterizza l'economia internazionale, sarebbe interessante approfondire questo aspetto anche in altre realtà aziendali che non sono state successivamente dichiarate fallite.

BIBLIOGRAFIA:

- Bava F. *“L’audit del going concern nel bilancio”*, G. Giappichelli Editore (2021),
Berglund N. R., Peng Guo J. D. E. *“Auditor size and going concern reporting”*,
Auditing Journal of Practice & Theory (2018)
- Bompani A., Dei B., Sorignani P., Traversi A. *“Sindaco e revisore di società”*,
Wolters Kluwer (2021)
- Carson E., Fargher N., Geiger M. A., Lennox C. S., Raghunandan K., Willekens
M. *“Audit reporting for going-concern uncertainty: a research synthesis”*, Auditing
Journal of Practice & Theory (2013)
- Congiu P. *“Il going concern aspetti economico-aziendali, informativa di bilancio
e principi di revisione”*, RIREA (2013)
- Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e consiglio nazionale dei
ragionieri, Commissione paritetica per i principi di revisione *“Continuità aziendale”*,
documento n. 570, Milano, Giuffrè, (2007)
- Dezzani F., Biancone P. P., Busso D. *“IAS/IFRS”*, IPSOA (2019)
- Eickemeyer J., Love V. *“The concerns with going concern”*, The CPA Journal
(2016)
- Fossati S., Rota P. *“Revisione legale e internal auditing”*, Wolters Kluwer (2021)
- Gallizo J. L., Saladrigues R. *“An analysis of determinants of going concern audit
opinion: Evidence from Spain stock exchange”*, Intangible Capital (2015)
- Geiger M. A., Gold A., Wallage P. *“Auditor going concern reporting: a review of
global research and future research opportunities”*, Routledge Studies in Accounting
(2021)
- Gleason K., Nagle B., Kannan Y. H., Rau S. *“Going concern modifications and
the self-fulfilling prophecy: evidence from extreme market conditions”*, Meditari
Accountancy Research (2022)
- Greco G. *“Going concern: il concetto di continuità aziendale alla luce della
pandemia”*, G. Giappichelli Editore (2021)
- ISA Italia n. 570 *“Linee guida ed altro materiale esplicativo”*, paragrafo A3
ISA Italia n. 570, paragrafo 1
ISA Italia n. 570, paragrafo 2
ISA Italia n. 570, paragrafo 7

ISA Italia n. 570, paragrafo 8

Maffei M. *“Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione”*, G. Giappichelli Editore (2021)

OIC n. 29, paragrafo 59 (c)

Pozzoli M., Iori M. *“Bilancio: principio della continuità aziendale”*, Sistema Frizzera (2023)

Probabilità soggettiva che gli individui attribuiscono alla possibilità di essere ingannati (J. Ahn, H. Akamah, “Is there a dark side to societal trust in auditors’ going concern assessments? 2022)

Quagli A. “Bilancio e principi contabili 2020”, IPSOA (2020)

Rausei P., Barbizzi M. *“Management, business continuity, going concern”*, Wolters Kluwer (2020)

Ruiz-Barbadillo E. *“Audit quality and the going concern decision making process”*, European Accounting Review (2004)

Scola M. *“Compiti del revisore e indicatori di supporto all’attività”*, Sistema Frizzera (2022)

Young A., Wang Y. *“Multi-risk level examination of going concern modifications”*, Managerial Auditing Journal (2009)

RISORSE WEB:

www.ilsole24ore.com/art/fallimento-thomas-cook-perche-tour-operator-globali-sono-crisi-ACIICIm

skift.com/2019/09/30/debt-egos-and-bad-decisions-how-thomas-cook-failed-to-adapt-to-a-new-era-of-travel/

www.repubblica.it/economia/2019/09/23/news/thomas_cook_dai_guai_finanziari__alle_nuove_abitudini_di_viaggio_cosi_e_caduto_il_gigante_britannico-236725871/

internationalbanker.com/brokerage/the-collapse-of-thomas-cook-what-happened-and-why/#:~:text=The%20company%20failed%20to%20clear,the%20group%20with%20excessive%20debt.

newseu.cgtn.com/news/2019-09-20/Travel-firm-Thomas-Cook-must-find-extra-250m-to-stay-afloat-K92ipMmeys/index.html

www.nao.org.uk/wp-content/uploads/2020/03/Investigation-into-governments-response-to-the-collapse-of-Thomas-Cook.pdf

skift.com/blog/former-thomas-cook-ceo-peter-fankhauser-returns-to-travel/

www.accountancyage.com/2019/10/01/frc-launches-investigation-into-eysthomas-cook-auditing/

www.repubblica.it/economia/2019/09/23/news/thomas_cook_dai_guai_finanziari_alle_nuove_abitudini_di_viaggio_cosi_e_caduto_il_gigante_britannico-236725871/

www.thomascook.com/about-us

RINGRAZIAMENTI:

Al termine di questo elaborato e del mio percorso universitario non posso che ringraziare tutte le persone che mi sono state accanto e mi hanno sostenuta in questi cinque anni.

Per prima cosa, vorrei ringraziare la mia relatrice, Paola Ramassa, per avermi seguito e aiutato nella stesura della mia Tesi di Laurea.

Sicuramente il grazie più grande va a mia mamma che mi ha dato l'opportunità di proseguire i miei studi, senza il suo sostegno e supporto questo percorso non sarebbe stato lo stesso. La ringrazio per avermi sempre appoggiato in ogni mia scelta, continuando a credere in me e nelle mie potenzialità.

Grazie a mia sorella, Laura, e a mia cugina, Anna, che con i loro preziosi consigli hanno permesso che non mi arrendessi mai.

Voglio ringraziare Matteo, il mio fidanzato, che con la sua positività mi ha sempre spronata per affrontare anche i momenti più difficili con il sorriso.

Alle mie amiche di sempre, Carlotta, Giorgia e Elisa, che hanno creduto in me fin dall'inizio, gioendo ad ogni mia vittoria e standomi vicino nei momenti di sconforto. Il vostro sostegno per me è stato, e continua ad essere, fondamentale.

Alle mie compagne di corso, Marta, Francesca, Eugenia e Sara per aver reso questo percorso più leggero, ricco di risate e supporto reciproco.