

Dipartimento di *Impresa e Management*
Cattedra di *Controllo di gestione avanzato*

***Reporting di bilancio e accesso al finanziamento. Un'analisi d'impatto degli
IAS/IFRS: il caso NTV Spa***

RELATORE

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

CANDIDATO

648321

Stella Pambianchi

CORRELATORE

Prof. Fabio Fortuna

ANNO ACCADEMICO

2013/2014

Introduzione

In un contesto economico e storico in cui la globalizzazione e l'integrazione delle economie mondiali rappresentano la cornice all'interno della quale si sviluppa la vita delle aziende e degli operatori economici, la priorità delle istituzioni diventa la ricerca e la condivisione di un "linguaggio comune".

In particolare, nelle relazioni che coinvolgono le aziende e i suoi *stakeholders*, il documento su cui si basano la maggior parte dei flussi informativi e delle scelte di natura economica è rappresentato dal bilancio.

Il linguaggio comune per le imprese, gli operatori economici, gli investitori e gli altri soggetti che si interfacciano con la realtà economico – aziendale è rappresentato dai principi contabili internazionali. Meglio conosciuti come *IAS/IFRS (International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards)*, i principi contabili internazionali rappresentano il risultato di un lungo lavoro di ricerca, elaborazione e interpretazione da parte di un organismo sovranazionale nato nel 1973, lo *IASC*, oggi denominato *IASB (International Accounting Standards Board)*.

Nel contesto descritto, l'obiettivo che si pone l'elaborato è quello di verificare se le principali finalità individuate dalle istituzioni e dalle associazioni di categoria, in fase di elaborazione e diffusione dei principi contabili internazionali, sono effettivamente ottenibili. Quando si parla di principali finalità si fa riferimento in primis alla:

- comparabilità dei bilanci nello spazio, tra imprese residenti in Paesi diversi, che hanno una normativa contabile interna differente;
- trasparenza delle informazioni e massima leggibilità;
- capacità di rendere il bilancio un documento "utile" agli investitori e agli altri utilizzatori per prendere decisioni in campo economico;
- evidenziazione di valori di mercato o correnti, grazie all'applicazione del criterio di valutazione del *fair value*, che permettono di quantificare il valore economico dell'azienda o di parti di essa in un dato momento (ad es. la chiusura dell'esercizio).

Un ulteriore, ma non secondario, obiettivo dell'elaborato è quello di qualificare e quantificare gli impatti prodotti dall'adozione degli *IAS/IFRS* per la redazione del bilancio d'esercizio. La qualificazione degli impatti avviene raccogliendo le informazioni estratte da ricerche e analisi empiriche o studi svolti dalla letteratura fino

ad oggi, sulle imprese che hanno adottato in via obbligatoria o volontaria gli *standards* internazionali. È un'attività tesa quindi a comprendere le possibili conseguenze, con impatti negativi o positivi, che scaturiscono dal necessario recepimento degli IAS.

La quantificazione degli impatti, invece, consiste nella misurazione degli effetti e, quindi, delle variazioni prodotte dai principi contabili internazionali sul risultato di periodo, sul Patrimonio netto e sulle altre voci patrimoniali o reddituali rappresentante in bilancio, sulla *performance* dell'impresa.

IAS/IFRS. Dalle origini ad oggi

Per poter comprendere appieno la funzione dei principi contabili internazionali, l'entità dell'impatto sulla normativa nazionale e quindi sul sistema amministrativo-contabile delle imprese, e gli effetti a cascata su tutte le altre "variabili dipendenti", è necessario partire dalle origini e analizzarne l'evoluzione storica e giuridica.

L'esigenza di dare alla luce un sistema di principi volto all'armonizzazione contabile a livello internazionale è sorta quando la presenza di normative contabili nazionali differenti da Stato a Stato è diventato un problema per gli operatori economici. Il problema consisteva nella diffusa difficoltà o impossibilità di comparare i bilanci di aziende di Paesi diversi, dovuta alla presenza di dati disomogenei, in quanto risultanti da processi di valutazione difformi.

I principali elementi di differenziazione che hanno inciso sullo sviluppo dei sistemi contabili a livello mondiale sono i seguenti: i sistemi giuridici (Paesi *Common Law* e Paesi *Civil Law*), la "qualità" dei finanziatori e l'identità dell'*incumbent shareholder* (Paesi *credit/insider* e Paesi *equity/outsider*).

Il processo di armonizzazione ha inizio a partire dagli anni '70 e viene perseguito negli ultimi anni con modalità e intensità differente nel mondo, da diversi organismi e istituzioni. Le prime Direttive contabili europee, recepite in Italia tramite il D. Lgs.127/1991, sono state la famosa IV Direttiva CEE del 1978 sul Bilancio di Esercizio e la VII Direttiva CEE del 1983 sul Bilancio consolidato.

Prima ancora dell'emanazione della IV Direttiva CEE, tra il 1968 e il 1973, si costituisce l' AISG (*Accountants International Study Group*), con la volontà di creare

degli *standards* contabili comuni tra i Paesi espressione del mondo anglosassone: USA, UK e Canada. Nel 1973, a chiusura di tale tavolo di studio, viene siglato a Londra l'accordo costitutivo dello IASC (*International Accounting Standard Committee*) da parte degli Organismi professionali di 9 Paesi: Australia, Canada, Francia, UK, Irlanda, Germania, Giappone, Messico, Olanda e USA. Lo IASC cambia denominazione in IASB nel 2001, dopo aver approvato il nuovo statuto e aver concluso un processo di ristrutturazione nel 2000. Lo IASB è l'organismo preposto all'approvazione e all'emanazione dei principi contabili internazionali e delle loro interpretazioni. Nonostante la IV e la VII Direttiva abbiano rappresentato la piattaforma per l'armonizzazione contabile, la presenza di numerose opzioni atte a cogliere le peculiarità degli Stati che le andavano a recepire ha comportato la persistenza di problemi di comparabilità.

Per questo motivo, nel 1996, viene intrapreso dall'UE un progetto con lo IOSCO, volto al confronto tra le Direttive comunitarie e gli IAS e alla formulazione di un set di principi. Il sostanziale risultato è stato l'emanazione del regolamento CE n. 1606/2002: il primo passaggio fondamentale per il recepimento dei principi contabili internazionali. Con la Direttiva n. 2003/51/CE, invece, viene integrato il regolamento del 2002, estendendo l'obbligo di redazione del bilancio secondo gli IAS/IFRS alle banche, alle imprese di assicurazione e agli altri istituti finanziari.

Un altro momento fondamentale nel processo di armonizzazione contabile in ambito europeo è rappresentato dall'emanazione, dal parte della Commissione, del Regolamento n. 2003/1725/CE del 29 Novembre del 2003. In questo caso vengono omologati 32 principi contabili internazionali con effetto immediato.

L'era iniziata con l'emanazione della IV e della VII Direttiva giunge al termine il 26 Giugno 2013, con la nuova Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio in materia di Bilanci: la Dir. N. 2013/34/UE. La *ratio* di questo intervento legislativo, in abrogazione delle due Direttive che hanno segnato gli ultimi 30 anni di storia in materia contabile, è quella di migliorare la capacità informativa del Bilancio e di semplificare i processi amministrativi necessari per la redazione e la pubblicazione dei conti annuali e consolidati. L'efficacia della Direttiva non è immediata, dovrà essere recepita entro il 20 Luglio del 2015 ed interesserà la redazione dei bilanci a partire dal 2016.

In Italia, la prima legge emanata al fine del recepimento degli IAS/IFRS fu la L. 31 ottobre 2003, n. 306, all'interno della quale il Parlamento attribuiva una delega limitata all'organo esecutivo, per l'esercizio delle facoltà previste dal succitato regolamento n.1606/2002/CE. Si elencano di seguito i destinatari dell'obbligo di adozione dei principi contabili internazionali in Italia:

- Società quotate, per la redazione del bilancio consolidato e per la redazione del bilancio d'esercizio;
- Società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, per la redazione del bilancio consolidato e per la redazione del bilancio d'esercizio;
- Banche e intermediari finanziari, soggetti alla vigilanza della Banca d'Italia, per la redazione del bilancio consolidato e per la redazione del bilancio d'esercizio;
- Imprese di assicurazione e riassicurazione, quotate e non quotate, per la redazione del bilancio consolidato;
- Imprese di assicurazione e riassicurazione, quotate e non quotate, per la redazione del bilancio d'esercizio, nei casi in cui non sussiste l'obbligo di redazione del bilancio consolidato.

Numerose sono le differenze che caratterizzano gli IAS/IFRS rispetto ai principi contabili nazionali ITA GAAP. Prima tra tutte, l'obiettivo affidato al bilancio: fornire informazioni sulla situazione patrimoniale, sul risultato economico d'esercizio e sulle variazioni nella struttura finanziaria dell'impresa, utili ad un'ampia gamma di utilizzatori, per prendere decisioni in campo economico. Questo postulato viene statuito nel *Framework*, approvato dall'allora IASC nel 1989, documento che rappresenta la "cornice" all'interno della quale si sviluppano gli IAS/IFRS. Nel 2010 il Framework è stato aggiornato e revisionato: non si parla più solo di investitore, ma anche di finanziatori e "altri creditori", perciò della più ampia categoria dei "fornitori di capitale". Quindi, mentre il Codice Civile pone la sua attenzione sulla tutela dei creditori, con un interesse a garantire la preservazione del patrimonio aziendale, il principale destinatario del bilancio IAS diventa l'investitore potenziale e attuale.

Per garantire che l'informazione sia realmente capace di soddisfare le esigenze conoscitive, sono previsti in ambito internazionale degli assunti di base e delle caratteristiche qualitative, alla stregua dei principi previsti dall'art. 2423 bis del Codice

Civile. Secondo gli IAS/IFRS gli assunti di base sono: il principio della competenza e il “going concern”. La normativa italiana fa prevalere invece, rispetto al “going concern”, il principio della prudenza, che è invece classificato tra le caratteristiche qualitative di ordine secondario, da parte dei principi contabili internazionali.

In merito alla struttura (IAS 1) degli schemi di bilancio è possibile individuare ulteriori differenze: la previsione di due prospetti aggiuntivi (rendiconto finanziario e prospetto delle variazioni del patrimonio netto), la definizione di contenuti minimi obbligatori, pur non imponendo schemi rigidi. In merito ai criteri di valutazione, i principi contabili internazionali riconoscono il costo storico, il costo corrente (*fair value*), il valore di realizzo e il valore attuale.

Gli IAS tendono a rappresentare sempre il potenziale valore di realizzo delle attività al momento della valutazione, e tale maggiore o minor valore potenziale, calcolato tramite l'applicazione del *fair value*, ha impatti economici e sull'informativa di bilancio.

Per loro stessa natura, trattandosi di principi tesi ad armonizzare la normativa contabile nel mondo e a garantire un'informativa utile agli investitori per prendere decisioni di tipo economico, i principi contabili internazionali sono in continua evoluzione, sottoposti a ripetute revisioni e aggiornamenti da parte dello IASB.

Un'analisi multidimensionale: finalità, destinatari e impatti degli IAS/IFRS

I principi contabili internazionali hanno rappresentato fin dall'inizio oggetto di studio, ricerca e discussione in ambito accademico e professionale. Le dimensioni di interesse sono di natura differente: le finalità (trattasi di intenzioni, quindi di una variabile di carattere tendenzialmente previsionale) e gli effetti o impatti.

Il primo passo essenziale per comprendere la finalità del bilancio IAS e, per logica deduttiva, i suoi destinatari, consiste nella lettura del *Framework*.

Il *Framework* attualmente in vigore, approvato e pubblicato nel 1989, individua la seguente finalità principale del bilancio redatto secondo gli IAS/IFRS: l'utilità delle informazioni contabili al fine di prendere decisioni in campo economico. L'utilizzatore su cui va concentrata l'attenzione in funzione della produzione della reportistica di bilancio è il “lettore attivo”, colui che sulla base della lettura del bilancio compie delle azioni che possono incidere sulla *performance* dell'impresa.

L'utilizzatore in tal senso si identifica, in scala d'importanza, nei seguenti soggetti: investitori, istituti di credito, altri finanziatori, Stato e istituzioni pubbliche, fornitori, dipendenti, clienti.

Si vuole però precisare che, fare in modo che le informazioni fornite dal bilancio siano utili ad una vasta gamma di utilizzatori per prendere decisioni in campo economico non significa sfruttare i principi contabili internazionali per praticare "politiche di bilancio". Vigè il principio della neutralità, definita come "l'assenza di pregiudizi da parte di chi redige il bilancio", ossia la mancanza di intenzionalità nel produrre informazioni tali da influenzare una decisione piuttosto che un'altra, con lo scopo di ottenere un risultato premeditato. Il principio di neutralità è del tutto coerente con la finalità del bilancio IAS/IFRS, volta ad assicurare a tutti i destinatari un'informazione "comune".

In merito ai destinatari del bilancio, la banca rappresenta uno degli *stakeholders* dell'azienda maggiormente influenti, esigenti e sensibili. È esigente in relazione alla quantità e alla qualità delle informazioni che vengono richieste in occasione della concessione di linee di credito o contratti di finanziamento a lungo termine.

Infatti, anche nei casi in cui il soggetto economico non è obbligato alla redazione del bilancio d'esercizio in ottemperanza con i principi contabili internazionali per motivi di legge, a volte è messo nelle condizioni di dover produrre una reportistica IAS integrativa. La richiesta proviene dalla banca, che, in relazione al contratto di finanziamento in essere o in stipula, e come clausola del contratto stesso, intende conoscere periodicamente il valore di mercato dell'azienda e dei singoli elementi patrimoniali. Quindi, anche un soggetto che non sia "IAS adopter" non è detto che sia estraneo alle logiche degli IAS/IFRS.

In merito agli impatti, con particolare riferimento a quelli di tipo economico, sulla *performace* e sull'*effort* delle imprese, l'ingresso dei principi contabili internazionali nei sistemi giuridici, amministrativi e contabili interni ha portato allo sviluppo di vari filoni di ricerca.

Un filone si è concentrato maggiormente sulle conseguenze inerenti la sfera comportamentale delle imprese e delle istituzioni. Alcune delle problematiche che sono venute a galla nei primi anni riguardavano la difficoltà nel recepimento degli IAS/IFRS,

a causa della mancanza di coerenza con la normativa tributaria nazionale degli Stati Membri.

Il secondo filone di ricerca sulle conseguenze derivanti dall'applicazione dei principi contabili internazionali si è concentrato invece sui motivi che hanno indotto le imprese all'adozione volontaria degli IAS, le caratteristiche determinanti delle imprese che hanno optato per questa scelta, e gli impatti sulla *performance* economico-finanziaria e di mercato.

Alcuni studi hanno fornito una distinzione tra gli "impatti sostanziali", sul reddito d'esercizio, sui margini reddituali, sul Patrimonio Netto e sulle altre voci di bilancio, e gli "impatti formali" (che riguardano le differenze di *presentation*, di struttura e composizione degli schemi di bilancio).

Un'altra tesi che si è delineata è quella secondo cui il diverso "atteggiamento" nei confronti del principio di prudenza sia in grado di produrre impatti rilevanti sul valore finale del risultato netto di periodo. Tale tesi è stata ampiamente sostenuta dallo studioso Gray, che ha addirittura prodotto un indicatore finalizzato alla misurazione dell'impatto prodotto dall'applicazione dei principi contabili internazionali piuttosto che nazionali: l'indice di prudenza, o di Gray.

Mentre l'indice di prudenza si pone come obiettivo quello di quantificare le variazioni prodotte dall'applicazione di corpus di principi diversi, in relazione ad un variabile specifica (il principio della prudenza), gli "indici di proporzionalità" sono stati sviluppati con lo scopo di calcolare la dimensione degli impatti, ma senza ancorarsi ad un fattore ritenuto determinante. Gli indici di proporzionalità, oltre a essere di più facile lettura, possono essere utilizzati per quantificare qualsiasi tipo di impatto, anche sugli indici di *performance*. Il calcolo dell'effetto IAS/IFRS sugli indici di *performance*, può essere molto utile a capire come la variabile "sistema contabile" abbia influenzato i risultati dell'azienda e a confrontare gli indici di *performance* di più aziende che applicano norme contabili differenti.

La qualità della *disclosure* finanziaria

L'Unione Europea, con l'emanazione del Regolamento 1606/2002, ha previsto l'obbligo per le società quotate di redigere il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali “*in order to help ensure a high degree of transparency, which is necessary to improve the efficient and effective functioning of capital market*”.

La presenza di una correlazione tra la qualità dell'informativa finanziaria, in termini di rilevanza, affidabilità e capacità di rappresentare la realtà in modo veritiero (*fair view*), è quindi ampiamente sostenuta dalla stessa Unione Europea, che ha subordinato all'adozione degli IAS/IFRS il buon funzionamento del mercato dei capitali.

Molti studi hanno tentato di ottenere risultati predittivi in merito alla correlazione tra l'adozione degli IAS/IFRS (principalmente in Europa) e la qualità del *financial reporting*. In generale la propensione è stata per la loro adozione.

Altri studi, come ad esempio quello di *Ashbaugh* (2001), *Cuijpers* e *Buijink* (2005), *Gassen* e *Sellhorn* (2006), hanno individuato una correlazione positiva tra la scelta (volontaria) di redigere il bilancio secondo gli IAS/IFRS e le seguenti variabili: la dimensione dell'azienda; il numero di mercati borsistici stranieri in cui le azioni della società sono negoziate; il “fabbisogno” di capitale addizionale per finanziare l'attività d'impresa; il grado di frammentazione del capitale e di dispersione della proprietà; la scelta di avviare il processo di IPOs.

Alcuni studi si sono concentrati contemporaneamente su più Paesi, come ad esempio quelli di *Aubert* e *Grundnitski* (2011) e *Devalle* (2010), e hanno portato dei risultati molto diversi tra loro. Tale eterogeneità è dovuta alla presenza di caratteristiche locali che differenziano i Paesi l'uno dall'altro e che non possono essere sottovalutate nel corso delle ricerche “*cross-country*”.

La presenza di “*different dialects*” dipende dal fatto che i principi contabili internazionali sono “*principle based*”, quindi sono regole di alto livello che lasciano molto spazio discrezionale a chi li utilizza. Tale caratteristica degli IAS/IFRS introduce un rischio operativo, dovuto a possibili differenti interpretazioni o applicazioni distorte dei principi, con impatti negativi anche sulla tanto desiderata comparabilità dei bilanci su scala internazionale.

Sintesi dei vantaggi e degli svantaggi derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS

L'impatto contabile degli IAS produce un effetto a catena che interessa la *performance* dell'impresa nel suo complesso, il sistema di controllo interno, gli attori coinvolti nei processi amministrativo – contabili, la qualità della *disclosure* finanziaria, il sistema informativo, il mercato finanziario, gli *stakeholders*.

Le domande che scaturiscono dall'analisi svolta, orientata a captare i risultati ottenuti dalle numerose ricerche empiriche, analisi e studi forniti dalla letteratura a riguardo, sono le seguenti: il recepimento dei principi contabili internazionali ha prodotto dei vantaggi per le imprese? Per gli *stakeholders*? Se sì, quali sono i vantaggi? Nel tentativo di effettuare un'analisi costi-benefici, quali sono le critiche a riguardo?

Alcune delle motivazioni portate in favore dell'adozione degli IAS/IFRS sono di seguito elencate:

- Le imprese che decidono di affacciarsi sul mercato finanziario internazionale, adottando gli IAS/IFRS, possono esprimere le informazioni contabili secondo un "linguaggio comune" che assume un'ottica finanziaria e che rende il bilancio comparabile con quello di imprese straniere;
- Nella maggior parte dei casi l'adozione dei principi contabili internazionali, se accompagnata dal *know how* necessario e dalle dovute cautele, rende l'informativa maggiormente accurata, trasparente e in linea con le valutazioni che farebbe il mercato;
- Il miglioramento della qualità della *disclosure* finanziaria consente all'impresa di migliorare il "processo di comunicazione";
- La valutazione al *fair value* dovrebbe permettere la rappresentazione del valore reale dei beni "controllati" dall'impresa e degli altri elementi patrimoniali;
- La produzione di un bilancio IAS o di una reportistica integrativa conforme ai principi contabili internazionali consente all'impresa di iniziare o migliorare i rapporti con le banche, gli altri finanziatori, e gli altri *stakeholders*. L'adozione degli IAS, anche per un'impresa che non è IAS *adopter* è diventata ormai condizione necessaria di accesso al credito;

- L'adozione dei principi contabili internazionali, a volte, è propedeutica per una eventuale futura quotazione o operazione straordinaria (di fusione o acquisizione da parte di terzi);
- Gli IAS/IFRS attribuiscono al bilancio la funzione di evidenziare la dinamica finanziaria, di enorme rilevanza ed interesse per le banche, i fornitori, gli investitori.

D'altra parte, si vogliono evidenziare alcuni dei costi e dei rischi generati dall'adozione dei principi contabili internazionali:

- I costi amministrativi consistenti nella necessità di richiedere evolutive, modifiche o addirittura di sostituire i sistemi informativi amministrativo – contabili e di supporto all'attività di *controlling*;
- I costi formativi per consentire l'evoluzione della cultura contabile all'interno dell'organizzazione, in particolare dei soggetti che svolgono il loro lavoro in costante contatto con il novo set di principi;
- Nel caso di adozione di un doppio binario contabile, OIC/IAS, per quelle imprese che non sono IAS *adopter*, ma che per ragioni ad esempio contrattuali producono reportistica IAS, ciò si traduce in maggiori costi legati alle risorse impegnate (maggiore *effort*, più risorse dedicate, maggiori competenze richieste);
- L'adozione del *fair value* e del metodo del “*mark to market*” come criteri di valutazione generali, attribuiscono al valore delle poste risultanti da bilancio molta volatilità;
- Nel caso in cui per calcolare il *fair value* di un elemento patrimoniale non si possa far riferimento al suo prezzo di mercato o al prezzo di mercato di beni simili, la valutazione diviene meno affidabile, con il rischio di contaminare il “quadro fedele” che deve essere espresso dal bilancio, in contrasto con il *Framework*.

L'analisi empirica: il caso studio NTV Spa

L'analisi empirica svolta, essendo concentrata su un unico operatore, non mira a fornire risposte scientifiche alla domanda: l'adozione degli IAS/IFRS produce un effetto positivo sul reddito d'impresa e sugli altri valori identificativi della *performance*?

Molte ricerche hanno provato a fornire risposte confrontando bilanci redatti sulla base dei principi contabili nazionali con bilanci redatti secondo gli IAS/IFRS in seguito alla transizione, quindi confrontando valori emergenti in periodi differenti. Qui invece si applicheranno le tecniche di analisi di bilancio per indici sul bilancio di NTV chiuso al 31 dicembre 2012 (in comparazione con quello chiuso al 31 dicembre 2011) in due differenti ipotesi:

1. Bilancio civilistico, dato che NTV non è un soggetto IAS *Adopter* (anche se applica il metodo finanziario di contabilizzazione del *leasing* del materiale rotabile dal 2012, in deroga all'OIC 1, in linea con il principio di prevalenza della sostanza sulla forma).
2. Bilancio IAS, rappresentato dalla reportistica integrativa che NTV produce per le banche, gli azionisti e i componenti del CDA, secondo quanto previsto dal contratto di finanziamento.

Le stesse tecniche di analisi saranno applicate ad entrambi i bilanci, così da calcolare come i valori di *performance* cambiano nei due scenari. Ovviamente, per avere un'idea completa degli effetti prodotti dai principi contabili internazionali nel tempo, l'analisi andrebbe svolta su un orizzonte temporale più lungo, almeno pari a 10 anni, o perlomeno vicino al tempo di durata del *leasing* finanziario e degli altri investimenti pluriennali sostenuti dall'impresa.

Tale analisi, in ogni caso, consentirà di tirare delle conclusioni in merito alla sussistenza o meno di utilità per l'impresa o per le banche, derivante dalla valutazione delle poste in bilancio secondo i principi contabili internazionali.

Al fine del calcolo degli indici, è stato necessario riclassificare gli schemi di Stato Patrimoniale (sia secondo il criterio finanziario sia secondo il criterio economico) e di Conto Economico (secondo il criterio gestionale). L'esposizione delle poste patrimoniali, con distinzione tra correnti e non correnti, è infatti funzionale al calcolo degli indici di solidità e liquidità e ai fini dell'analisi sull'equilibrio finanziario nel

lungo e nel breve periodo. La distinzione, invece, tra attività operative e extra-operative e tra debiti finanziari e di funzionamento, alla base del criterio economico-gestionale, si è ritenuta opportuna per il calcolo di alcuni indici di redditività, in particolare il ROI.

Tale lavoro di analisi ha comportato la raccolta di numerose informazioni di varia natura (contabile ed extra contabile, con gradi di dettaglio molto differente, rappresentate con criteri di classificazione a volte diversi), con la necessità di effettuare riconciliazioni e di adeguare i dati rappresentati secondo logiche civilistiche con le logiche e i criteri adottati in questo elaborato.

A valle dell'analisi svolta, che si è concentrata sulla misurazione degli impatti prodotti dagli IAS sul risultato di periodo, sul Patrimonio netto, e più in generale sugli indicatori di *performance* dell'impresa, la seconda parte della ricerca empirica condotta è consistita nel confronto degli indici calcolati sul bilancio IAS di NTV con quelli di un altro *player* europeo. Si è scelto di prendere in analisi un'azienda che opera nel settore ferroviario per il trasporto dei passeggeri sulle linea ad alta velocità, come NTV, ma in un Paese europeo molto lontano e differente dall'Italia: la Svezia.

La scelta di compiere un'analisi per indici comparata tra due aziende che operano nel medesimo settore, seppur con caratteristiche differenti, è dettata principalmente dalla volontà di rispondere ad una precisa domanda: i principi contabili internazionali IAS/IFRS soddisfano davvero l'obiettivo di rendere l'informativa di bilancio utile agli investitori e agli altri utilizzatori? Si possono davvero comparare bilanci di aziende molto lontane culturalmente e giuridicamente?

In un certo senso il quesito appena posto riconduce all'interrogativo principale dell'elaborato, teso a comprendere se le ragioni che hanno spinto le istituzioni all'adozione degli IAS sono state onorate e in che modo i principi contabili internazionali possono impattare sulle imprese e sui loro risultati.

Conclusione

L'indagine empirica svolta sul caso studio NTV ci ha permesso di capire che, in un'ipotesi di "*First Time Adoption*", il Risultato d'esercizio, il Patrimonio netto e la *performance* complessiva dell'impresa, al 31 dicembre 2012 e al 31 dicembre 2011, avrebbe subito un peggioramento. Ciò non spiega in assoluto che l'adozione degli IAS/IFRS per la redazione del bilancio porta un peggioramento dei valori reddituali e patrimoniali d'impresa.

Difatti, gli effetti prodotti e l'entità degli stessi sono funzione di numerose variabili:

- Le caratteristiche peculiari dell'impresa stessa (la proprietà o meno di determinati beni, la presenza di contratti di *leasing*, la tipologia di contratti di finanziamento, la presenza di contratti derivati di "*hedging*", la prevalenza di determinate tipologie di oneri pluriennali, le caratteristiche socio – demografiche della popolazione di dipendenti, ecc);
- Le particolari operazioni concluse dall'impresa nel corso dell'esercizio o degli esercizi che si stanno analizzando;
- Le caratteristiche, il contenuto, i principi cardine che delineano la normativa contabile interna del Paese in cui l'impresa risiede (punto di partenza per la misurazione delle rettifiche IAS/IFRS);
- L'andamento del mercato nel periodo su cui si effettua la valutazione;
- L'orizzonte temporale che si sta analizzando (se si valuta la somma delle differenze prodotte dall'applicazione dei principi contabili internazionali in cinque anni, molto probabilmente l'entità o la direzione dell'impatto saranno differenti dal risultato ottenuto dall'analisi di un solo esercizio).

L'analisi del bilancio di Nuovo Trasporto Viaggiatori Spa è servita ad acquisire contezza dei meccanismi e degli effetti prodotti da un cambiamento nei criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio e per la contabilizzazione delle operazioni di gestione. Si è visto come queste variazioni impattano sulla *performance* complessiva dell'impresa. Si è inoltre dimostrato come le tecniche di analisi di bilancio, al servizio dell'analista esterno e dei *controller* interni all'azienda, si prestano per supportare la funzione di "Amministrazione e Bilancio".

Si può sicuramente affermare che la normativa contabile e i principi cardine che la caratterizzano rappresentano un elemento di fondamentale importanza, che impatta profondamente sui risultati di *performance* dell'impresa.

La motivazione risiede proprio nel fatto che il bilancio rappresenta la presentazione dell'impresa verso l'esterno, la sintesi delle azioni che ha compiuto nel corso di un esercizio e dei fattori esterni che hanno interagito nella gestione. Come in tutte le presentazioni, l'immagine che esce e che viene percepita dai terzi è fortemente influenzata dal linguaggio utilizzato. L'analisi di bilancio nei due scenari, cioè nello scenario reale, in cui l'impresa adotta la normativa contabile nazionale e nell'ipotesi di adozione degli IAS/IFRS, dimostra come il linguaggio adoperato, quindi il set di principi adottato, sia interrelato con la *performance* aziendale.

Infine, il confronto degli indici di *performance* di NTV (calcolati sul bilancio IAS riclassificato) con quelli calcolati sul bilancio riclassificato di SJ, *player* svedese che opera nel settore del trasporto ferroviario sulle linee ad alta velocità, è stato funzionale al raggiungimento del primo obiettivo dell'elaborato: verificare se le principali finalità individuate dalle istituzioni e dalle associazioni di categoria, in fase di elaborazione e diffusione dei principi contabili internazionali, sono effettivamente ottenibili.

Le principali finalità attribuite ai principi contabili internazionali in fase di progettazione e diffusione si riepilogano di seguito:

- comparabilità dei bilanci nello spazio, tra imprese residenti in Paesi diversi, che hanno una normativa contabile interna differente;
- trasparenza delle informazioni e massima leggibilità;
- capacità di rendere il bilancio un documento "utile" agli investitori e agli altri utilizzatori per prendere decisioni in campo economico;
- evidenziazione di valori di mercato o correnti, grazie all'applicazione del criterio di valutazione del *fair value*, che permettono di quantificare il valore economico dell'azienda o di parti di essa in un dato momento (ad es. la chiusura dell'esercizio).

In particolare, è stato possibile confermare i primi tre punti: la comparabilità dei bilanci di imprese molto lontane culturalmente e giuridicamente, la trasparenza e la leggibilità dell'informativa IAS/IFRS, l'utilità del bilancio agli investitori per prendere decisioni in campo economico.

La comparabilità dei bilanci è stata comprovata a valle del confronto dell'analisi per indici svolta sulle due aziende oggetto di studio: NTV e SJ.

L'utilizzo da parte di imprese residenti in Paesi diversi di un set di principi comune per la redazione del bilancio permette l'evidenziazione di risultati e di valori omogenei e confrontabili. Non sarebbe stato possibile mettere a confronto gli indici di *performance* calcolati sui bilanci riclassificati delle due aziende scelte, redatti secondo i principi contabili nazionali. L'analisi sarebbe stata contaminata dagli impatti prodotti dalle differenze nella regolamentazione contabile interna a ciascun Paese.

Inoltre, si può parlare di trasparenza e di leggibilità dell'informativa IAS/IFRS in termini di completezza dell'informativa fornita (grazie alla presenza delle note al bilancio, molto dettagliate e "parlanti") e di alta fruibilità della stessa.

La riclassificazione del bilancio IAS di SJ, infatti, ha comportato un *effort* di gran lunga inferiore rispetto a quello reso necessario dalla riclassificazione del bilancio di NTV. Nel caso di SJ è stato possibile effettuare lo stesso tipo di analisi ed applicare le stesse logiche di riclassificazione adottate per il bilancio civilistico e IAS di NTV, senza la necessità di accedere ad informazioni di dettaglio ulteriori rispetto a quelle pubblicate nel sito istituzionale. La comparabilità, la trasparenza e la leggibilità dell'informativa di bilancio, consentendo all'analista il calcolo degli indici di *performance* e lo svolgimento di tutte le analisi necessarie caso per caso, sono tutte caratteristiche attribuibili al bilancio IAS, che lo rendono, quindi, anche "utile" agli investitori (e agli altri utilizzatori) per prendere decisioni in campo economico. Tale utilità si estrinseca nella possibilità di confrontare il rendimento, i risultati patrimoniali e reddituali di diverse aziende, svolgere analisi differenziali funzionali alla scelta dell'investimento più conveniente, e nella possibilità di calcolare indicatori che incarnano e consolidano i valori di mercato dell'azienda e delle sue componenti patrimoniali e reddituali.