



Dipartimento di impresa e management
Cattedra di contabilità e bilancio

L'ATTUAZIONE DI POLITICHE DI BILANCIO MEDIANTE LA SVALUTAZIONE DELL'AVVIAMENTO

Tesi di laurea triennale

RELATORE

Prof. Tiziano Onesti

CANDIDATO

Gabriele Maria

Oliviero

Matr. 179291

Anno Accademico

2014-2015

INDICE

Introduzione	3
---------------------------	---

CAPITOLO 1

Politiche di *earnings management*

1.1 <i>Earnings management</i> : definizione	6
1.2 Politiche di bilancio “reali”	9
1.3 Le valutazioni di fine periodo	12
1.3.1 Politiche di perequazione dei redditi	13
1.3.2 Politiche di bilancio “ <i>big bath</i> ”	15
1.3.3 Politiche di <i>minimizzazione</i> e <i>massimizzazione</i> del reddito	16
1.4 I fattori sottostanti all’applicazione di politiche di bilancio	20

CAPITOLO 2

Le svalutazioni per perdite di valore delle immobilizzazioni nel codice civile

2.1 Immobilizzazioni materiali ed immateriali	24
2.2 La valutazione delle immobilizzazioni secondo la dottrina aziendale italiana	27
2.3 La svalutazione delle immobilizzazioni materiali ed immateriali nei principi contabili nazionali	30
2.4 L’attuazione di <i>earnings management</i> attraverso le svalutazioni	34

CAPITOLO 3

Gli aspetti di maggiore discrezionalità della procedura di *impairment test* relativo all’avviamento nei principi contabili internazionali

3.1 Definizione dell’avviamento	38
3.2 Rilevazione dell’avviamento	40
3.3 La valutazione dell’avviamento secondo i principi contabili internazionali	41
3.4 <i>Impairment test</i> dell’avviamento nell’ambito delle politiche di bilancio	44
3.5 Evidenze empiriche – l’ <i>impairment test</i> quale strumento di politiche di bilancio	47
3.5.1 La dimensione delle <i>Cash Generating Unit</i>	48
3.5.2 Calcolo del valore recuperabile	49
3.5.3 Modifiche delle <i>Cash Generating Unit</i>	51
Osservazioni conclusive	53

Introduzione

I bilanci finanziari, che dovrebbero rappresentare un fedele specchio dell'andamento delle attività aziendali e una guida trasparente ad uso degli investitori, diventano spesso lo strumento per impressionare positivamente i mercati a scapito della rispondenza al vero e, dunque, dell'attendibilità.

L'uso di tecniche di contabilità da parte dei *manager* per elaborare e sviluppare rapporti finanziari che siano in grado non solo di dipingere un quadro positivo delle attività di business di un'azienda e la sua posizione finanziaria ma anche, di riflesso, di dimostrare le proprie abilità gestionali, fa sì che spesso questi assumano un atteggiamento particolarmente opportunistico e profittino impropriamente dei margini di discrezionalità loro riconosciuti.

La ricerca rivela che la capacità di manipolare i risultati di informativa finanziaria è attuata in risposta ad una vasta gamma di fattori, tra cui le pressioni sul mercato dei capitali per la crescita superiore, il desiderio di incontrare o battere le previsioni sugli utili di consenso degli analisti, gli incentivi per massimizzare la remunerazione legata ai risultati utili.

Tale condotta viene descritta con l'espressione "politiche di *earnings management*" o, alternativamente, "politiche di bilancio"¹.

Capire quali aziende fanno uso di questi metodi ingannevoli, sleali e a volte arbitrari appare sicuramente come un'attività complessa ed intrigante non solo per gli analisti ma anche per gli investitori; ma è attraverso la lettura scrupolosa e approfondita dei

¹ In questo studio viene evidenziato il lato opportunistico e strumentale delle politiche di *earnings management* anche se in dottrina diversi significati sono stati attribuiti all'espressione «politiche di bilancio». Florio (2010, pag. 14) rileva come "la prassi professionale e aziendale (...) tende a fare riferimento alle politiche di bilancio in tono negativo, associando ad esse comportamenti necessariamente scorretti e tendenti a favorire talune categorie di interessi convergenti nell'impresa a detrimento di altre". Pini (1991, pag. 16), ugualmente, afferma che "nella pratica, professionale e aziendale, con l'espressione «politiche di bilancio» spesso si suole dare per sottinteso che gli amministratori ricorrono a un uso strumentale della discrezionalità loro spettante. Invero, è alquanto diffusa l'abitudine di associare - talvolta neppure in modo velato - le politiche di bilancio a giudizi di valore negativi circa i comportamenti che si suppone siano stati intrattenuti nei momenti di elaborazione e di divulgazione del documento che riassume l'esercizio". Ronen e Yaari (2008, pag. 25) invece, classificano le varie "sfumature" di politiche di *earnings management* in bianche, grigie e nere: - "white: earnings management is taking advantage of the flexibility in the choice of accounting treatment to signal the manager's private information on future cash flows"; - "gray: earnings management is choosing an accounting treatment that is either opportunistic (maximizing the utility of management only) or economically efficient"; - "black: earnings management is the practice of using tricks to misrepresent or reduce transparency of the financial reports".

conti aziendali che si può avere un'idea più precisa dell'andamento degli affari e di quanto trasparente sia la comunicazione economico-finanziaria dell'impresa.

Data la complessità e la quantità di informazioni presenti nei bilanci aziendali nasce però l'esigenza di disporre di strumenti che sintetizzino i dati rilevanti e aiutino, di conseguenza, l'interpretazione. La letteratura ci viene in soccorso presentandoci svariati modelli di analisi, sia quantitativi che qualitativi.

La molteplicità di definizioni rinvenibili con riguardo alle politiche di *earnings management*, comporta una necessaria delimitazione del campo d'indagine sulla rappresentazione più opportunistica delle politiche di bilancio.

Si fa, quindi, riferimento alla terza classificazione individuata da Ronen e Yaari, quella che implica una immagine distorta della realtà aziendale e nel cui ambito ricade la definizione offerta da Healy e Wahlen che sarà, ulteriormente, analizzata.

E' fondamentale, tuttavia, chiarire che alcune azioni *manageriali* configurabili come possibili scelte di opportunità circa il valore preferibile da attribuire a una posta contabile, pur rientrando nella discrezionalità operativa, consentono di riprodurre senza alcuna rigidità informazioni concrete sulla realtà sociale² mentre, al contrario, disposizioni specifiche e inderogabili da un lato e puntuali e troppo rigidi schemi di bilancio dall'altro potrebbero ridurre la significatività del bilancio stesso non più rispondente alla situazione economica e patrimoniale dell'impresa e quindi non completamente veritiero.

Risulta, allora, necessario fissare dei limiti alla discrezionalità operativa *manageriale* e considerare il processo di *impairment test*, che presuppone continue stime e valutazioni da parte del *management* come uno strumento utile per implementare corrette politiche di bilancio.

Obiettivo di questo elaborato è quello di esporre una visione complessiva della nozione di politiche di *earnings management* e sulle verosimili ragioni che le generano, soffermandoci nella descrizione delle più importanti modalità di manifestazione di queste pratiche, richiamando gli strumenti e le tecniche principali

² Verona R. (2006), Le politiche di bilancio. Motivazioni e riflessi economico-aziendali, Giuffrè, Milano, pag. 28: "Infatti, è doveroso sottolineare come la discrezionalità non sempre sia in contrasto con l'informativa di bilancio: una maggiore discrezionalità potrebbe migliorarne la capacità segnaletica, il contenuto e indirizzarne opportunamente gli obiettivi verso punti di massima trasparenza".

per l'attuazione, con riferimento alle svalutazioni delle immobilizzazioni materiali ed immateriali, approfondendo l'*impairment test* dell'avviamento come possibile processo di determinazione di tali politiche.

CAPITOLO 1

POLITICHE DI *EARNINGS MANAGEMENT*

Il presente capitolo, nell'analizzare il fenomeno delle politiche di bilancio, approfondisce inizialmente le modalità con cui possono essere attuate, quindi si sofferma sugli ampi spazi di manovra che possiede il *management* nella valutazione di poste di bilancio che vengono forniti dai principi contabili nazionali ed internazionali. Si prosegue chiarendo quali sono le varie possibili configurazioni di tali pratiche, indicandone le finalità e le metodologie di sviluppo. Infine, si specificano le fattispecie nelle quali il fenomeno si manifesta, distinguendo tra real earnings management e le accounting earning management, e, nell'ambito di quest'ultimo, si elencano le possibili configurazioni di politiche che ne possono derivare: politiche di perequazioni dei redditi, politiche di *big bath* e politiche di income minimization ed income maximization.

1.1 - *Earnings management*: definizione

Già nel 1999 Healy e Wahlen³, affermavano che l'*earnings management* si manifesta quando gli amministratori impiegano la discrezionalità loro concessa nella redazione del bilancio e nello strutturare le transazioni per manipolare e snaturare l'informazione finanziaria, col fine di ingannare alcuni *stakeholders* circa la *performance* economica della società o di influenzare i risultati contrattuali che dipendono dai dati contabili riportati⁴.

Anche Verona (2006) con riferimento al contesto nazionale ribadiva, "*utilizzando una accezione molto ampia, con il termine politiche di bilancio potremmo definire il*

³ Verona (2006 pag. 21), Pini (1991, pag. 14) il quale osserva che "*la discrezionalità - di per sé intesa - è una categoria logica necessaria per la composizione dei bilanci, ma non è per sua natura predisposta a essere un fatto positivo o negativo per la comprensione e per l'illustrazione della realtà aziendale: tale indole viene infatti a dipendere dai comportamenti e dagli intendimenti di chi la esercita*".

⁴ Healy e Wahlen (1999), A review of the *earnings management* literature and its implications for standard setting, Accounting Horizons, vol. 13, n. 4, pag. 368: "*earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers*".

complesso di tutte le manovre contabili lasciate alla discrezionalità degli amministratori, che volontariamente le pongono in essere, e di tutte le operazioni ad hoc attuate per raggiungere uno scopo diverso del fine economico ad esse sottostante. Scopo ultimo delle politiche di bilancio è quello di far apparire un bilancio differente da quello reale e/o influenzare gli aspetti sostanziali della gestione aziendale”⁵.

Le espressioni “politiche di bilancio” o “politiche di *earnings management*”, riferendosi al comportamento manipolativo e opportunistico degli amministratori, appaiono sostanzialmente sovrapponibili e anche l’analisi di altre definizioni, rinvenibili sia nelle produzioni internazionali che in quelle nazionali, consente di argomentare che gli amministratori attuano azioni di *earnings management* quando nel processo di redazione del bilancio o nell’assunzione delle decisioni gestionali o di investimento agiscono con manovre contabili in grado di alterare intenzionalmente la rappresentazione economica, patrimoniale e finanziaria dell’azienda mostrando un’immagine falsata delle effettive dinamiche aziendali snaturando l’informativa esterna dell’impresa o del gruppo piuttosto che riportare fedelmente le grandezze economiche.

L’abilità del *management* e l’ampia scelta di mezzi per alterare il risultato di bilancio attraverso rielaborazioni dei valori di analisi o variazione temporali o di ammontare nelle operazioni e nelle transazioni fa sì che appaia impossibile trovare “*una definizione universalmente accettata in grado di cogliere tutti i molteplici e variegati aspetti del fenomeno in oggetto*”⁶.

Nella prassi, comunque, i comportamenti assai eterogenei con i quali le politiche di bilancio possono essere attuate sono sostanzialmente ricondotti a due ripartizioni: politiche di *real earnings management* e politiche di *accounting earnings management* (anche dette politiche di *disclosure earnings management*), che si

⁵ Verona (2006, pag. 67-68), Severino (1992, pag. 59) secondo il quale “*Quando il bilancio perde quella sua caratteristica di essere una rappresentazione fedele della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell’azienda a quel dato momento, celando posizioni artefatte per il raggiungimento di scopi estranei al bilancio propriamente detto, si è di fronte alle cosiddette politiche di bilancio. Per effetto di esse, il bilancio perde quella sua caratteristica di essere strumento di informazione imparziale per chiunque sia ad esso interessato*”.

⁶ Verona (2006, pag. 19).

distinguono in funzione della presenza o meno di impatti anche sulla situazione aziendale reale.

Tuttavia è facile comprendere che nonostante siano stati schematizzate queste due categorie, le

motivazioni alla base dell'adozione delle politiche di bilancio possono essere assai svariati con la conseguenza che non si può identificare chiaramente quali attività ricadano nell'ambito delle politiche di *earnings management* e quali, invece, esulino da tale accezione, se non analizzando la condotta manipolativa degli amministratori e appurare se vi sia o meno un intento ingannevole e tendenzioso finalizzato a raggiungere uno scopo predefinito.

La finalità nella redazione del bilancio è quella orientata al conseguimento di specifici *target* reddituali: lo zero, un risultato pari o di poco superiore al risultato registrato l'esercizio precedente, il reddito previsto dagli analisti finanziari.

Da un studio condotto da Burgstahler e Dichev⁷ è risultato che le imprese influenzano le poste di bilancio col fine di registrare un risultato economico appena positivo o appena superiore rispetto al risultato antecedente. Gli interventi manipolativi sono posti in essere in relazione agli obiettivi che ci si prefigge: se lo scopo è un risultato in pareggio e l'azienda risulta in perdita, gli amministratori saranno indotti verosimilmente ad avviare manovre per posticipare costi e/o ad anticipare i ricavi mentre se il *target* è costituito dal reddito conseguito nell'esercizio precedente e il risultato già eccede di molto tale misura, il *management* se ritiene non conveniente superare il valore-soglia con un ampio margine potrebbe essere indotto ad imputare costi addizionali o rinviare al futuro dei ricavi.

Nelle situazioni concrete è possibile solamente ipotizzare la presenza di politiche di *earnings management* tenendo in considerazione il risultato reddituale raggiunto e valutando la plausibilità delle ipotesi, stime e congetture sottostanti l'iscrizione della voce contabile ritenuta manipolata, senza tuttavia avere effettivamente delle certezze al riguardo. Si può trattare, quindi, tanto di una

⁷ Burgstahler D.C., Dichev I. (1997), *Earnings management to avoid earnings decreases and losses*, Journal of Accounting and Economics, vol. 24, pag. 99-126

condotta perfettamente in linea con le previsioni contabili, quanto di una condotta ai limiti della liceità, che talvolta può persino sfociare nell'illecito⁸ anche se in dottrina il dibattito è tuttora aperto.

In ogni caso è ravvisabile una ridotta qualità dell'informativa di bilancio poiché seppur le condotte siano conformi ai principi contabili internazionali, vi è comunque una forzatura delle operazioni reali o dei dati contabili col fine di raggiungere il risultato prefissato idonea a trarre in inganno circa la reale situazione economica e l'effettiva consistenza patrimoniale dell'azienda: *“perseguire deliberatamente una politica di bilancio significa, per definizione e in ogni caso, ridurre la trasparenza in merito alle condizioni di svolgimento della produzione economica d'impresa”*⁹ cosicché gli *stakeholders* sia esterni che interni¹⁰ non sono messi nella condizione di formulare decisioni consapevoli quanto ai rapporti da intrattenere con l'impresa.

1.2 - Politiche di bilancio “reali”

Le azioni che vengono compiute non con lo scopo di conseguire un vantaggio economico che generalmente ad esse si ricollega, ma *“per ottenere dei benefici che non sono propri di quella determinata operazione economica”*¹¹ e che hanno un riflesso anche su attività reali sono rappresentate dalle politiche di bilancio “reali”, le quali presuppongono l'attuazione di operazioni con soggetti anche esterni all'impresa o al gruppo.

Tali politiche si basano sulla discrezionalità gestionale degli amministratori e intervengono sulle normali pratiche operative dell'azienda, deviando dal modo ordinario di fare impresa¹²: *“affinché questa forma di earnings management si*

⁸ Il comportamento manipolativo e ingannevole degli amministratori può essere perseguito penalmente in base agli articoli 2621 e 2622 del Codice Civile, che disciplinano il reato di “false comunicazioni sociali”, comunemente noto come “falso in bilancio”. Tali articoli contemplano quale condotta punibile con l'arresto o con la reclusione l'esposizione nei bilanci o in altre comunicazioni sociali di “fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni”. Sono comunque previste dal Legislatore delle ipotesi nelle quali, pur ricorrendo il reato in tutti i suoi elementi costitutivi, ne è esclusa la punibilità.

⁹ Pini (1991, pag. 78).

¹⁰ Con l'espressione “*stakeholders* esterni” si contraddistinguono i soggetti che operano al di fuori della sfera aziendale e che sono portatori di un interesse nei confronti dell'impresa, quali i clienti, i fornitori, le imprese concorrenti, i creditori, l'ambiente sociale, lo Stato. Si distinguono dagli *stakeholders* interni che comprendono sia i detentori del capitale di rischio sia i dipendenti e i *manager* non proprietari.

¹¹ Verona (2006, pag. 72).

¹² Roychowdhury S. (2006), *Earnings management through real activities manipulation*, Journal of Accounting and Economics, vol. 42, n. 3 pag. 337: *“I define real activities manipulation as departures from normal operational practices, motivated by managers' desire to mislead at least some stakeholders into believing certain financial reporting goals have been met in the normal course of operations”*

*manifesti concretamente, è necessario che vi siano delle differenze nelle modalità e/o nei tempi con cui un'operazione sarebbe stata conclusa nel normale corso della gestione e le modalità e/o i tempi con cui l'operazione stessa è stata compiuta al fine di raggiungere l'obiettivo prefissato*¹³.

Si pensi alle iniziative in relazione alle quali i *manager* possono anticipare o differire costi discrezionali quali le spese di ricerca e sviluppo, quelle in pubblicità o in formazione del personale oppure incidenti sulla modulazione degli interventi di manutenzione ordinaria sui cespiti o influenti sui prezzi di vendita o, ancora, su quale esercizio operare la dismissione di beni strumentali (con relativa realizzazione di plus/minusvalenze)¹⁴.

Ma, addirittura, possono iniziare interventi infragruppo per raggiungere precisi obiettivi di rappresentazione di bilancio, come ad esempio scambi di beni o servizi, per consentire la contabilizzazione dei relativi costi o ricavi nei bilanci delle società appartenenti al medesimo gruppo¹⁵ oppure, realizzare operazioni tra la singola impresa e i soci di maggioranza, come il formale indebitamento nei confronti di terzi che in realtà maschera un aumento del capitale di rischio da parte dei soci¹⁶, operazioni queste incoraggiate dalla collaborazione e dalla fiducia tra le varie imprese del gruppo o tra singola impresa e soci¹⁷.

Per scongiurare il rischio di riportare perdite in bilancio gli amministratori possono concedere sconti di prezzo a fine esercizio e così incrementare temporaneamente le vendite oppure produrre più di quanto prevedono di vendere allo scopo di stornare parte dei costi fissi attraverso le rimanenze di prodotti finiti: decisioni queste che possono, tuttavia, avere un impatto negativo sul valore dell'impresa.

Infatti, politiche di prezzo aggressive per aumentare la redditività di breve periodo portano potenzialmente i consumatori ad aspettarsi sconti anche in futuro (con conseguente maggiore difficoltà a vendere al prezzo di listino), mentre la

¹³ Florio (2011, pag. 22).

¹⁴ Florio (2011, pag. 21).

¹⁵ Severino (1992, pag. 66) *“una transazione commerciale o finanziaria intercompany può permettere di nascondere perdite o magari ridurre la pressione fiscale, compensando andamenti positivi di alcune aziende con andamenti negativi di altre”*.

¹⁶ Verona (2006, pag. 73) *“il formale indebitamento verso i terzi, che in sostanza nasconde un incremento del capitale di rischio, potrebbe essere identificato come operazione fittizia. Si tratta, in pratica, di un effettivo aumento di capitale di rischio apportato in azienda dai soci e mascherato tramite formale sottoscrizione di «prestito verso terzi»*.”

¹⁷ Verona (2006, pag. 75).

sovrapproduzione comporta maggiori costi di gestione del magazzino e genera un eccesso di scorte da collocare sul mercato negli esercizi successivi¹⁸.

Al contrario, se lo scopo è quello di contenere il risultato d'esercizio, possono essere anticipate le spese di ricerca e sviluppo o quelle di pubblicità, oppure l'organizzazione di corsi di formazione del personale o, infine, possono essere ceduti cespiti che si ritiene in grado di generare minusvalenze.

Tali politiche di bilancio reali conducono solitamente, in una prospettiva di medio-lungo periodo, a un *"risultato meramente formale"*¹⁹ in quanto risultano modificate la configurazione o la tempistica delle operazioni di gestione per conseguire predefiniti target reddituali di periodo, che comporta assestamenti nella direzione opposta nei successivi esercizi attraverso una neutralizzazione degli effetti reali complessivi. Se ad esempio l'impresa abbia ridotto le spese di ricerca e sviluppo o di pubblicità nell'esercizio corrente, presumibilmente sarà costretta ad aumentare tali spese nei periodi successivi al fine di supportare la crescita e l'immagine non opportunamente sostenute in passato; così come nel caso in cui abbia concesso alla clientela sconti o condizioni di pagamento favorevoli per accelerare le vendite a fine esercizio, potrà trovare rilevanti complicazioni a commercializzare, in futuro, il prodotto alle condizioni standard incontrando una preoccupante contrazione della domanda.

Le politiche di *real earnings management* presuppongono *"l'utilizzo della discrezionalità gestionale (che) incide sulla reale situazione economico-finanziaria dell'azienda e non solamente sulla rappresentazione che di questa viene data nell'informativa esterna"*²⁰: esse, oltre ad avere un impatto economico reale (e non meramente valutativo) sul risultato di periodo, si riflettono anche sulle concrete disponibilità monetarie dell'azienda o sulla sua posizione debitoria e creditoria anche se sono di difficile da individuazione rientrando tra le consuete operazioni commerciali, rimesse esclusivamente alla discrezionalità degli amministratori nella gestione aziendale²¹.

¹⁸ Roychowdhury (2006 pag. 338).

¹⁹ Verona (2006, pag. 72).

²⁰ Mattei M. M. (2006), Dalle politiche di bilancio all'*earnings management*, d.u.press, Bologna, pag. 113.

²¹ Schipper (1989), in *Commentary on Earnings Management*, Accounting Horizons, vol. 3, pag. 92: *"It might be difficult to distinguish empirically between investment or production decisions (such as choosing the level of expenditures on research and development or on advertising, adding or dropping a product line, or acquiring another firm) that are undertaken purely to maximize share values and those undertaken purely to manage earnings"*.

1.3 – Le valutazioni di fine periodo

A differenza delle politiche di *politiche di bilancio “reali”*, le cosiddette *accounting earnings management*, che si svolgono attraverso manovre contabili in sede di redazione del bilancio oppure già nel corso dell’esercizio, al momento delle registrazioni in partita doppia e che trovano fondamento nella discrezionalità tecnica dei *manager*, incidono esclusivamente sulla rappresentazione economico-finanziaria che ne viene data.

All’interno di esse vengono evidenziate le *accrual earnings management*.

Con il termine “*accruals*” si indicano quei componenti reddituali di natura non monetaria (tra i quali rientrano le svalutazioni dell’avviamento) o si riferiscono a processi non ancora terminati alla data di chiusura del bilancio.

Tali componenti scaturiscono dal presupposto che il bilancio dev’essere redatto in conformità al principio di competenza economica (a livello di principi contabili internazionali si parla di “*accrual basis*”), in forza del quale la rilevazione di costi e ricavi deve riferirsi al momento della loro maturazione economica a prescindere dalla loro manifestazione monetaria. Si tratta di valori non certi e non determinabili in modo univoco e assoluto e che consentono al *management* di effettuare stime e congetture, che si prestano facilmente all’implementazione di politiche di bilancio, ovvero a fornire una rappresentazione distorta e tendenziosa della realtà.

La presenza di *accruals* determina quindi una discrezionalità ineliminabile, che tuttavia “*non deve essere utilizzata strumentalmente per far venire meno l’imparzialità del bilancio, non deve essere usata dagli amministratori come pretesto per sfruttare a proprio favore, la possibilità di arbitrio*”²².

I principi contabili internazionali ne prendono atto quando, ad esempio, consentono opzioni nella valutazione di una voce contabile (come metodo FIFO o costo medio ponderato per la valorizzazione delle rimanenze), ammettendo che i redattori del bilancio stimino il presumibile valore recuperabile di un’immobilizzazione al fine di procedere a un’eventuale svalutazione a fine periodo, oppure quando affidano al

²² Verona (2006, pag. 29).

management la discrezionalità nella ripartizione di costi comuni a più esercizi consentendo in linea generale libertà e scelte valutative che ammettono l'attuazione di politiche di *earnings management*.

Attraverso le politiche di *accounting earnings management* sono possibili spazi di manovra nella determinazione delle poste contabili e possono ad esempio, aiutare a migliorare un risultato d'esercizio deludente, con la sopravvalutazione delle rimanenze di magazzino o con l'allineamento del valore dei cespiti al maggiore *fair value* corrente.

Le aree di discrezionalità valutativa consentono di alterare in maniera apprezzabile il valore attribuito alle poste di bilancio e possono avere un impatto rilevante sul risultato del singolo esercizio ed essere considerate dei trasferimenti intertemporali di reddito tra periodi amministrativi solitamente neutrali in un'ottica di lungo periodo²³.

Se le imprese possono avere convenienza a “prendere a prestito” o a “risparmiare” quote di reddito da o per i futuri esercizi, attraverso l'anticipazione o il differimento di proventi e oneri, tuttavia tali scelte valutative normalmente non hanno un impatto sul reddito complessivo registrato dall'azienda nell'arco della sua vita. Infatti, “*le politiche di bilancio facenti leva sui componenti di reddito stimati e congetturati (...) non esauriscono i loro effetti nell'esercizio di implementazione, ma esercitano un effetto di segno opposto sulla performance di uno o più esercizi successivi*”²⁴.

Infatti, se i *manager* conferiscono un valore superiore alle rimanenze di prodotti finiti allo scopo di aumentare i componenti positivi di reddito e gonfiare l'attivo di stato patrimoniale, nell'esercizio successivo avranno un componente negativo di pari importo, con impatto di segno contrario in conto economico.

1.3.1 - Politiche di perequazione dei redditi

Per perequazione dei redditi si intende il tentativo di livellamento dei redditi lungo un *trend* crescente: in tal modo si offre un'immagine dell'azienda stabile sotto il profilo

²³ Mohanram P.S. (2003), *How to manage earnings management?*, Accounting World, pag. 6: “*Earnings management can be considered as an “inter-temporal” transfer of income between periods. If a firm is aggressive with its accounting, it is in a sense borrowing from the future. If a firm is conservative, it is saving up for the future. None of this matter in steady state, because of the natural reversal in accruals*”.

²⁴ Florio (2011, pag. 26).

del reddito conseguito, evitando grosse oscillazioni nel livello degli utili, che potrebbero far percepire l'azienda come maggiormente rischiosa.

Attraverso tale pratica, gli amministratori dissimulano la variabilità dei risultati d'esercizio evidenziando, nel tempo, un equilibrio dal punto di vista reddituale in realtà inesistente.

L'obiettivo da raggiungere è quello di allinearsi al risultato del precedente esercizio, che *“deve essere almeno riconfermato e, possibilmente, migliorato”*²⁵, seppure con aumenti contenuti, e compatibili con ulteriori lievi incrementi reddituali nei periodi a venire.

Nel lungo periodo le manovre di stabilizzazione dei redditi richiedono un monitoraggio e un intervento continuativo da parte degli amministratori, al fine di consentire un *“coordinamento”* con i risultati reddituali degli esercizi contigui: *“è necessario, infatti, che le compressioni e le espansioni di reddito contabile vengano effettuate in modo sistematico con i relativi aumenti e riduzioni di reddito effettivo. Non si tratta quindi di aumentare o diminuire il reddito contabile per motivi di carattere contingente ed indipendentemente dal risultato degli anni precedenti o di quelli successivi”*²⁶.

I risultati stabili sono desiderabili sia nel momento in cui l'impresa si presenta e si rapporta con il mercato dei capitali sia nelle contrattazioni con altre realtà societarie. Se sotto il profilo della solidità reddituale l'impresa è valutata meno rischiosa, gli azionisti sarebbero disposti a ricevere una remunerazione inferiore dai capitali investiti ed i finanziatori esterni, ritenendo l'impresa più affidabile dal punto di vista della solvibilità, sarebbero più propensi a concedere credito a tassi più favorevoli: in tal modo la società avrebbe un minore costo del capitale con sicuri vantaggi in termini di capacità di autofinanziamento.

Conseguentemente, imprese fornitrici e clienti, avendo fiducia nella stabile redditività dell'impresa potrebbero voler avviare con questa relazioni commerciali durature.

Inoltre, la stabilizzazione degli utili distribuibili è molto spesso funzionale a garantire la stabilizzazione anche dei dividendi e quindi a consentire una costante remunerazione degli azionisti e la presenza di dividendi stabili o in leggero aumento

²⁵ Florio (2011, pag. 50).

²⁶ Verona (2006, pag. 171-172).

potranno avere effetti positivi sulla stessa immagine aziendale: l'attitudine a generare un *cash flow* costante viene percepita positivamente dal mercato e può incidere favorevolmente anche sulla capitalizzazione di borsa.

Senza dimenticare come attraverso tali politiche vi possa essere una evidente convenienza personale degli amministratori.

1.3.2 – Politiche di bilancio “*big bath*”

Con l'espressione “politiche di bilancio *big bath*” si vuole indicare un comportamento di manipolazione del risultato economico alternativo rispetto a quello appena delineato e precisamente per evidenziare quelle manovre che consentono ai *manager* di adoperarsi per diminuire ulteriormente il risultato di esercizio, già caratterizzato da perdite o comunque da un utile insoddisfacente rispetto alle aspettative del mercato, attraverso la sopravvalutazione dei costi di competenza²⁷.

Per imputare costi aggiuntivi al bilancio il *management* può far leva specialmente sulle quantità stimate e congetture: accantonamenti a fondi, elevate quote di ammortamento dei cespiti, sottovalutazione delle rimanenze a magazzino, pesanti svalutazioni di *asset* conseguenti a *impairment test*.

Il ragionamento sottostante l'adozione di queste politiche è il seguente: nell'impossibilità di raggiungere il risultato-obiettivo si sovrastimano i costi discrezionali e si svalutano eccezionalmente delle attività in modo da ridurre in prospettiva i costi (anche relativi ad ammortamenti) e le perdite di valore che si manifesteranno negli esercizi seguenti. Il tentativo è quello di creare i “*presupposti per un miglioramento delle future performance dell'impresa*”²⁸, anticipando poste contabili che potrebbero avere un impatto negativo sul risultato dei periodi successivi. L'aspettativa di fondo è che “*il conseguimento di una perdita di bilancio non ricorrente sia in un certo senso «scontato» dal mercato, in quanto analisti finanziari e investitori si focalizzano sulle aspettative di reddito per il futuro*”²⁹ piuttosto che sul reddito

²⁷ Nel gergo americano, l'espressione “*to take a bath*” significa, per l'appunto, subire una grossa perdita finanziaria.

²⁸ Florio (2011, pag. 56).

²⁹ Florio C. (2007), *Impairment test dell'avviamento e big bath earnings management: alcuni riscontri empirici*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, vol. 6, pag. 1201

rilevato a consuntivo. Inoltre, le reazioni degli investitori di fronte all'annuncio del mancato conseguimento del risultato atteso non dovrebbero differenziarsi proporzionalmente al divario registrato: risultati inferiori rispetto al target vengono percepiti pressoché allo stesso modo dal mercato. Pertanto, la società non dovrebbe risentire fortemente dell'ulteriore peggioramento della *performance* operativa indotto dalle pratiche di *earnings management*.

Si è osservato che le probabilità che vengano intraprese politiche di *big bath* siano molto elevate in presenza di un cambiamento del *management*. Attraverso un rinnovamento ai vertici, le imprese cercano di rimuovere quegli elementi che potrebbero incidere sulle future *performance* cosicché il *management* appena designato nell'eventualità di pesanti perdite nel primo esercizio di carica sarebbe portato ad addossare la responsabilità sul *management* che l'ha preceduto³⁰.

1.3.3 - Politiche di *minimizzazione e massimizzazione del reddito*

Le politiche di bilancio possono presentarsi come *massimizzazione del reddito* ma anche come *minimizzazione del reddito* in quanto gli amministratori non sempre sono indotti a definire un miglioramento della *performance* reddituale ma, al fine di rappresentare gli obiettivi per ultimi perseguiti, in sede di redazione del bilancio non si limitano a una prudenza per così dire "razionale", ma tendono ad eccedere nella valutazione prudentiale di alcuni valori economici col fine di abbattere volontariamente il reddito per raggiungere uno scopo prefissato³¹.

Attraverso le politiche di *income minimization* si può procedere o ad una sottovalutazione dei componenti positivi di reddito o ad una stima esagerata dei componenti negativi come ad esempio si effettua la sottovalutazione delle rimanenze di prodotti finiti, si procede ad accantonamenti eccessivi per spese o perdite future, si opera una rilevazione di consistenti svalutazioni di attività materiali e immateriali. Da tali interventi manipolativi nell'attivo vengono presentati elementi sottovalutati

³⁰ Tokuga Y., Yamashita T. (2011, pag. 2) individuano i cambiamenti *manageriali* in ostili e amichevoli a seconda della relazione intercorrente tra amministratori uscenti ed entranti: "*Changes of management can be divided into «hostile changes» and «amicable changes» according to the relationship between the predecessors and successors. Hostile management changes involve hostile relationships and amicable management changes involve amicable relationships*".

³¹ Corsi (2013).

mentre nel passivo elementi sopravvalutati: cespiti iscritti a un valore contabile inferiore a quello reale, minori rimanenze nell'attivo di stato patrimoniale, fondi costituiti in misura volutamente eccedente rispetto alle effettive necessità³².

Da tali metodi di azione derivano riserve occulte³³ che costituiscono la fonte, a loro volta, di autofinanziamento non palese.

Infatti, i componenti negativi di reddito che sono imputati a conto economico (quali, ad esempio, maggiori quote di ammortamento, svalutazioni di cespiti, accantonamenti a fondi) non determinano una correlata uscita di cassa, pur riducendo il risultato di periodo. In tal modo si evitano uscite di mezzi finanziari (sotto forma di imposte o di eventuali dividendi) rimanendo tali risorse nella disponibilità dell'impresa che possono così utilizzarle per ulteriori investimenti o per il finanziamento dell'attività di gestione corrente³⁴.

Inoltre, la minore redditività netta è solo temporanea e consente negli esercizi successivi di registrare risultati maggiori grazie alle ridotte o assenti quote di ammortamento delle immobilizzazioni, agli utilizzi dei fondi accantonati, ai minori componenti negativi dovuti a rimanenze iniziali.

Diverse sono le motivazioni che inducono a azionare politiche di questo tipo e solitamente la riduzione del risultato di periodo è finalizzata *“a riportare l'utile stesso ad un livello qualificato come soddisfacente, ossia che raggiunge il target ma non se ne distanzia eccessivamente verso l'alto”*.

*“Questa forma di earnings management può essere impiegata, inoltre, allo scopo di deprimere lo share price prima dell'acquisto di azioni proprie da parte della società o dei vertici aziendali”*³⁵. A seguito dell'abbattimento del risultato di periodo dal quale

³² Verona (2006, pag. 222) osserva che alcuni fondi, aventi natura di passività presunte, possono essere volontariamente accantonati per un ammontare eccessivo. Aggiunge inoltre che *“tra i vari fondi del passivo, la costituzione del «fondo rischi su crediti» rappresenta una delle operazioni caratterizzate dal massimo grado di soggettività: difficilmente gli amministratori procedono ad un'accurata determinazione del grado di solvibilità dei crediti, spesso nelle proprie valutazioni sono influenzati dall'incidenza che tali accantonamenti possono avere sul risultato dell'esercizio”*.

³³ Con il termine riserva occulta sono intesi anche quei fondi impropriamente costituiti con accantonamenti eccedenti le necessità economiche che, essendo iscritti a bilancio a un valore gonfiato, incrementano il passivo e contemporaneamente riducono l'utile e la consistenza del patrimonio aziendale.

³⁴ Severino (1992, pag. 59) fa così riferimento a tale aspetto delle politiche di *income minimization*: *“attraverso una manovra dei valori di bilancio in senso restrittivo, si può ottenere una consolidazione dell'azienda stessa in termini di autonomia finanziaria e patrimoniale. Infatti in tal modo si riesce a comprimere l'utile disponibile come dividendi erogabili agli azionisti e quindi si riduce il flusso possibile di «forze» dell'azienda verso l'esterno”*.

³⁵ Florio (2011, pag. 54-55).

emergono minori utili distribuibili e presumibilmente dividendi ridotti sul mercato giungono segnali negativi che, nel comportare un possibile ribasso del corso azionario, facilita operazioni di *buy-back* da parte dell'impresa o un'eventuale scalata del *management* interessato ad acquisirne il controllo (le cosiddette operazioni di *management buyout*): l'impresa o gli amministratori risultano agevolati nel loro intento dal momento che possono garantirsi l'acquisto dei titoli a un prezzo "agevolato", mentre gli amministratori, attraverso una riduzione temporanea e indotta nella quotazione delle azioni fruttano le informazioni private di cui dispongono (a differenza del mercato) per ottenere vantaggi personali acquistando titoli azionari della società da loro amministrata a un prezzo che sanno essere sottovalutato e quindi vantaggioso, per poi procedere a una cessione del pacchetto nel momento in cui le quotazioni registrino una ripresa, in linea con il vero valore economico dell'impresa (*insider trading*)³⁶.

Del resto attraverso le politiche in esame si ottiene una riduzione dell'eccessivo carico fiscale che altrimenti graverebbe sul reddito d'esercizio *ante* manipolazioni.

Tuttavia, non è possibile ricorrere alla svalutazione di immobilizzazioni materiali e immateriali in quanto se le imprese, a seguito di *impairment test*, allineano il valore contabile di un cespite al minore valore recuperabile, la svalutazione non rileva fiscalmente e perciò non consente di abbattere il reddito imponibile³⁷.

Di contro, le manovre di *income maximization* hanno lo scopo di fornire una rappresentazione della situazione economico-patrimoniale dell'impresa migliore rispetto a quella effettiva ed eventualmente permettono di non far emergere perdite già verificatesi (sopravvalutazione delle rimanenze, rinvio ai futuri esercizi della rilevazione di perdite di valore di *asset* comprese le svalutazioni dell'avviamento, imputazione di quote ridotte di ammortamento, mancato accantonamento a fondi) e

³⁶ In teoria, il prezzo di quotazione delle azioni dovrebbe esprimere il valore attuale dei futuri dividendi che saranno distribuiti dalla società che rappresentano il valore economico dell'impresa. Tuttavia, le quotazioni delle azioni possono essere non perfettamente allineate con tale valore economico a causa delle minori informazioni a disposizione degli operatori di mercato: in particolare, i prezzi possono essere inficiati dalle manipolazioni dei risultati di bilancio attuate dai *manager* che, non venendo colte come tali dal mercato, comportano un'errata revisione delle aspettative (al rialzo o al ribasso) circa i futuri dividendi e un conseguente aggiustamento nelle decisioni di investimento da parte degli azionisti. Di fronte a queste situazioni, gli amministratori possono approfittare del *mispricing* per procedere ad acquisti/cessioni di titoli a seconda che le azioni siano, rispettivamente, sottovalutate o sopravvalutate rispetto al valore economico dell'impresa.

³⁷ Cipriani V. (2013), *Ias/Ifrs, dal bilancio a Unico: immobili, impianti e macchinari*, Fisco Oggi Rivista Telematica, 17 aprile 2013. Parimenti, non rileva ai fini fiscali neppure la rivalutazione dei cespiti.

possono comportare vantaggi anche in termini di immagine aziendale percepita dagli *stakeholders* per ottenere con maggiore facilità la concessione di finanziamenti o la sottoscrizione di aumenti di capitale. Così la società si garantisce maggiori entrate finanziarie a seguito del collocamento delle azioni di nuova emissione in grado di spuntare un prezzo più elevato rispetto al valore nominale delle azioni la cui differenza va a consolidare il patrimonio aziendale sotto forma di riserva da sovrapprezzo.

Attraverso questi interventi si è in grado di non violare le clausole contenute nei contratti di finanziamento per evitare di incorrere in una rinegoziazione del prestito a condizioni più gravose per l'impresa nonché di difendere la quotazione di borsa soprattutto in prossimità di operazioni straordinarie o di aumenti di capitale.

Da canto suo il *management* per fini propriamente personali, può ricevere una maggiore remunerazione, laddove questa, nella parte variabile dipenda dal conseguimento di determinati livelli reddituali oppure, per mascherare scarse *performance* reddituali, in vista di ottenere la riconferma dell'incarico o ancora per cedere a un prezzo conveniente le azioni in suo possesso.

Con le politiche di income maximization tuttavia la società deve sostenere un carico fiscale maggiore rispetto a quello che graverebbe sul reddito reale, privo di manipolazioni al rialzo a meno che i componenti positivi di reddito iscritti in bilancio non siano fiscalmente irrilevanti o che i costi differiti ai futuri esercizi non siano in ogni caso indeducibili. Comunque con le manipolazioni contabili, volte a gonfiare l'utile si determina un progressivo annacquamento del capitale, ovvero vi è un incremento fittizio del patrimonio netto in quanto ad esso non corrisponde un effettivo valore dei cespiti o di altre poste dell'attivo, al netto delle passività³⁸ determinandosi un potenziale pregiudizio per i creditori e per i soci stessi che, sulla base dell'informativa di bilancio, sono portati a confidare in una solidità patrimoniale che probabilmente è solo apparente. Ciò rischia inoltre di riflettersi in una potenziale distribuzione di utili non effettivamente conseguiti, con relativo impoverimento del patrimonio aziendale: i dividendi eventualmente distribuiti sono in parte privi di un fondamento economico e per di più indeboliscono l'impresa da un punto di vista finanziario.

³⁸ Florio (2011, pag. 54).

1.4 – I fattori sottostanti all’applicazione di politiche di bilancio

“Per arrivare alla manovra di bilancio è necessaria la volontà di perseguire determinati obiettivi, non allineati con la fedele rappresentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società”³⁹.

Le imprese e i gruppi inserite nel più ampio contesto, fa sì che il loro operare risenta dei condizionamenti e delle interazioni con l’ambiente esterno per cui possono avere convenienza a fornire un’informativa non neutrale in merito alla propria situazione economico-finanziaria col fine di influenzare le decisioni di investimento o di finanziamento dei terzi. In sostanza, il *management* approfittando dell’asimmetria informativa circa l’andamento aziendale ed esponendo un quadro non del tutto fedele, fa sì che gli utenti percepiscano un’immagine diversa dell’impresa che favorisca il raggiungimento degli obiettivi da perseguire⁴⁰.

Andando più nello specifico, ma senza alcuna pretesa di esaustività, vanno quindi analizzati i più rilevanti moventi sottostanti alle politiche di bilancio che possono distinguersi in stimoli di mercato e incentivi contrattuali, a seconda che la finalità sia quella di influenzare il corso azionario di Borsa o, più strettamente, di influire su specifici contratti stipulati dall’impresa.

Inoltre, le motivazioni alla base dell’attuazione delle politiche di bilancio possono essere aziendali o di natura privata, a seconda che lo scopo sia quello di avvantaggiare la società oppure quello di raggiungere obiettivi personali propri dei *manager*, talvolta in contrasto con gli interessi dell’impresa.

Prendendo innanzitutto in esame gli incentivi di mercato va ricordato che solitamente gli analisti finanziari elaborano previsioni circa la *performance* delle società quotate cosicché l’impresa per non disattendere le aspettative formulate dagli analisti tende a raggiungere o eventualmente superare il risultato reddituale atteso al fine di garantirsi un andamento favorevole dei titoli azionari.

³⁹ Severino (1992, pag. 81).

⁴⁰ Pini (1991, pag. 53-54).

In particolare, un utile, seppure ridotto, è accolto dal mercato in maniera oltremodo positiva rispetto ad una perdita modesta, più di quanto sia razionalmente giustificabile⁴¹, influenzando le imprese ad attuare politiche contabili in grado di rendere i risultati d'azienda positivi, *“nella convinzione che la reazione del mercato sia sproporzionatamente più negativa laddove anziché un risultato appena positivo l'impresa riporti un reddito di poco negativo”*⁴².

Ed ancora, per l'azienda risulta importante il conseguimento di un risultato uguale o leggermente superiore rispetto a quello dell'esercizio precedente in quanto *“interrompere una serie continuativa di miglioramento dei risultati netti d'esercizio penalizza significativamente l'andamento delle azioni delle società nei mercati finanziari”*⁴³.

Le politiche di bilancio potrebbero essere attivate, inoltre, con lo scopo di migliorare i risultati reddituali in prossimità di un'acquisizione (nella quale, ovviamente, l'impresa rappresenta la *target*) o di altre operazioni aventi carattere straordinario, attraverso la trasformazione dei valori al rialzo e l'alterazione dei componenti negativi di reddito nei periodi immediatamente precedenti l'attuazione delle operazioni stesse. Oppure, gli amministratori sono indotti a manipolazioni al ribasso qualora siano intenzionati ad acquisire la società, in modo da perfezionare l'operazione di *management buy out* a un prezzo più conveniente.

Ed infine, anche laddove l'operazione straordinaria si configuri tra imprese appartenenti allo stesso gruppo, il *management* può essere incentivato a implementare politiche contabili volte a deprimere la *performance* reddituale come nel caso di fusione infragruppo dove gli amministratori dell'incorporata, per rispondere a strategie concordate a livello di gruppo, possono essere indotti a peggiorare il reddito d'esercizio della loro impresa al fine di fissare un rapporto di concambio a vantaggio dei soci dell'incorporante.

Infine, incentivi di mercato si possono ritrovare in prossimità di aumenti di capitale sociale con emissione di nuove azioni a pagamento dove il miglioramento della

⁴¹ Mattei (2006, pag. 197-198).

⁴² Prencipe A. (2006), *Earnings quality. Analisi della qualità degli earnings in una prospettiva internazionale*, Pearson Education Italia, Milano, pag. 127.

⁴³ Mattei (2006, pag. 197-198).

performance reddituale è finalizzata a far salire la quotazione delle azioni così raccogliere maggiori risorse finanziarie a parità di capitale nominale emesso – oppure a ridosso di un’offerta pubblica, ovvero della quotazione iniziale dei titoli della società su un mercato regolamentato⁴⁴.

Per quanto riguarda gli incentivi di natura contrattuale, questi sono soprattutto collegati a clausole contenute nei contratti di finanziamento cosiddette “*loan covenant*”, che impongono dei vincoli di natura finanziaria o sotto il profilo della gestione e degli investimenti e sono tese ad assicurare il creditore contro il rischio di inadempimento del debitore nel rimborsare il prestito⁴⁵.

È quindi possibile che in presenza di clausole di questo tipo, gli amministratori implementino politiche di *earnings management* col fine di non violare i vincoli in esse contenuti soprattutto nel caso in cui i *covenant* prevedano il raggiungimento di un livello reddituale minimo.

Infine, ci sono gli incentivi più strettamente manageriali che riguardano il compenso dovuto agli amministratori o la loro permanenza in carica legati al raggiungimento di un determinato obiettivo.

Ma anche quando l’utile sia estremamente alto, oltre il livello superiore inserito nel piano di incentivazione, i *manager* possono attuare manovre contabili finalizzate a ridurre l’utile (politiche di *income minimization*) al fine di creare riserve occulte dalle quali attingere in esercizi futuri caratterizzati da risultati deludenti. Infine, se il risultato si discosta eccessivamente verso il basso rispetto alla soglia minima prevista dal piano di remunerazione, è plausibile che gli amministratori, nell’impossibilità di ricevere un *bonus* nell’esercizio, abbattano ulteriormente il reddito imputando costi discrezionali (politiche “*big bath*”): in questo modo essi creano le condizioni per raggiungere più facilmente un risultato positivo negli esercizi a venire, in vista dell’ottenimento di premi perlomeno nei periodi successivi.

In definitiva, laddove la remunerazione sia in parte variabile, gli amministratori potrebbero mettere in primo piano il loro interesse personale a percepire una

⁴⁴ Florio (2011, pag 60-61), Ronen e Yaari (2008, pag. 145 e ss.), Prencipe (2006, pag. 32).

⁴⁵ Le clausole possono prevedere, ad esempio, il raggiungimento di livelli reddituali minimi, limiti alla distribuzione di dividendi, l’obbligo di non superare un certo rapporto di indebitamento oppure l’impegno a non alienare determinate immobilizzazioni o a non procedere con ulteriori investimenti.

retribuzione più elevata e, nel fare ciò, potrebbero perseguire un obiettivo di bilancio non necessariamente in linea con quello che sarebbe conveniente per gli altri *stakeholders* interni e per l'impresa nel suo complesso.

Se generalmente gli interessi degli amministratori di perseguire i loro obiettivi personali si identificano con quelli dell'impresa, in alcune situazioni – come nel caso delle remunerazioni manageriali - i vantaggi cui tendono entrambi possono non essere allineati ed il comportamento operativo dei *manager* può apportare utilità solo ad essi a danno degli *stakeholders*, compresi gli azionisti di minoranza, proprio perché questi ultimi beneficiano delle stesse indicazioni degli operatori esterni all'azienda⁴⁶.

Peraltro, in prossimità della scadenza del mandato, il *manager* può avere convenienza a far emergere un utile maggiore rispetto a quello effettivo cosicché riesce ad assicurarsi, da parte dell'assemblea degli azionisti, il rinnovo dell'incarico. Al contrario, l'eventuale cambio della gestione organizzativa aziendale, potrebbe dar luogo, da parte del *management* appena nominato, a politiche di *big bath* tese ad evidenziare perdite di bilancio da imputare alla precedente amministrazione.

In conclusione, nella redazione del bilancio l'azienda, nel considerare le prevedibili reazioni del mercato, attraverso l'implementazione di politiche di *earnings management* e facendo leva su una rappresentazione intenzionalmente falsata dei fatti d'impresa potrà conformare il contenuto del bilancio agli obiettivi prefissati, apparendo più affidabile dal punto di vista patrimoniale e finanziario ed influenzando, così, le scelte di finanziamento, di investimento e commerciali dei vari portatori di interessi mentre il *management* potrà ottenere utilità più strettamente personali, quali una maggiore remunerazione o il rinnovo della carica⁴⁷.

⁴⁶ Verona (2006, pag. 52-53).

⁴⁷ Verona (2006, pag. 237)

CAPITOLO 2

LE SVALUTAZIONI PER PERDITE DI VALORE DELLE IMMOBILIZZAZIONI NEL CODICE CIVILE

Tale capitolo si sofferma sul trattamento delle svalutazioni delle immobilizzazioni materiali e immateriali per perdite durevoli di valore secondo quanto previsto dal Codice Civile e dai principi contabili nazionali. Dopo la definizione generica delle diversità tra le due tipologie di immobilizzazione, in cui si evidenziano le caratteristiche fondamentali delle medesime poste, si analizzano le metodologie di valutazione secondo quanto sancito dal codice civile e dai principi contabili nazionali, indispensabili per l'integrazione delle lacune legislative. Infine si è ripercorso il pensiero della dottrina aziendale italiana, e i contributi da essa forniti, per meglio comprendere la logica di base di tali principi e la loro evoluzione.

2.1 - Immobilizzazioni materiali ed immateriali

La definizione di immobilizzazione è precisata nell'articolo 2424-bis comma 1, che individua tale posta come un elemento patrimoniale destinato ad un utilizzo duraturo. Da qui ne consegue la differenza tra immobilizzazioni materiali ed immateriali: le prime sono beni di consumo durevole, fanno parte permanentemente dell'organizzazione dell'impresa e sono impiegate come mezzo di produzione di reddito, quindi non sono destinate alla vendita; le seconde, invece, sono di natura immateriale e includono tutti quei fattori produttivi che contribuiscono, per periodi superiori all'esercizio, all'attività economica dell'impresa.

Un'identificazione delle singole fattispecie che costituiscono tali tipologie di voci è espressamente prevista dall'articolo 2424 cod. civ.:

I – Immobilizzazioni immateriali

- 1) Costi di impianto e di ampliamento

- 2) Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità

3) Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno

4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili

5) Avviamento

6) Immobilizzazioni in corso e acconti

7) Altre

II – Immobilizzazioni materiali

1) Terreni e fabbricati

2) Impianti e macchinari

3) Attrezzature industriali e commerciali

4) Altri beni

5) Immobilizzazioni in corso e acconti.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione di tali poste, essi sono evidenziati nell'art. 2426 cod. civ. comma 1 numero 1,2 e 3. In tale articolo viene espressamente sancito che il valore contabile di queste tipologie di poste è quella del costo storico di acquisto o del costo di produzione che, poiché l'uso delle immobilizzazioni è limitata nel tempo, dovrà essere ammortizzata in ogni esercizio sulla base della loro residua possibilità di utilizzo. Inoltre, qualora il valore delle immobilizzazioni, nella data di chiusura dell'esercizio, risulti avere durevolmente un valore minore rispetto a quello contabilizzato, allora sarà necessario contabilizzare la posta al medesimo minor

valore⁴⁸. Tale modifica non potrà essere mantenuta nei seguenti bilanci se vengono meno le motivazioni sottostanti a questa riduzione.

Fondamentale è la differenza tra la svalutazione ed ammortamento. Con l'ammortamento si ripartisce il costo sostenuto dall'impresa nel momento dell'acquisto, per il numero di anni di presumibile utilizzo, andando quindi a rinviare al futuro i costi non di pertinenza economica dell'esercizio, secondo un criterio di ripartizione che non comporta una variazione dell'originale costo storico dell'immobilizzazione⁴⁹. Con la svalutazione, o con un ripristino di valore, invece, si andrà a modificare proprio tale costo storico, al fine di allineare il valore contabile al reale valore dell'immobilizzazione. Con tali processi si cerca quindi di individuare il valore residuo delle immobilizzazioni, valore che periodicamente, almeno annualmente, deve essere sottoposto al c.d. "test di congruenza", detto anche *impairment test*. Attraverso tale procedura, almeno al termine di ogni esercizio, oppure ogni volta che il *management* ritiene che sussistano motivazioni di perdita durevole di valore, il suddetto test richiede:

- La valutazione di sussistenza di una perdita durevole di valore di un'attività;
- L'esistenza di un'indicazione di tale riduzione, andando quindi a stimare il valore recuperabile dell'attività;
- La riduzione del valore contabile alla stregua della riduzione di valore durevole, operando quindi una svalutazione, ogniqualvolta il valore recuperabile sia inferiore a quello contabile.

A seguito della svalutazione, l'ammortamento proseguirà con il medesimo rapporto, quindi con la stessa percentuale, non andando così a modificare la vita utile del bene ma semplicemente l'ammontare della quota annua dell'ammortamento⁵⁰.

⁴⁸ Andando quindi ad effettuare una svalutazione.

⁴⁹ Costo che non varia neanche con il cambiamento del criterio di ripartizione.

⁵⁰ Salvo che non avvengano interventi da parte del *management* sulla modifica del piano di ammortamento.

Sicuramente, quanto detto riguardo il terzo punto dell'art 2426 cod. civ. manifesta evidenti segni di generalità ed astrattezza. Infatti la normativa richiede che gli amministratori confrontino il valore contabile netto dell'immobilizzazione, dato dalla differenza tra il costo storico ed il valore degli accantonamento a fondo ammortamento⁵¹, con il valore effettivo di tale attività, senza però specificare come debba avvenirne la corretta determinazione. Tale lacuna deve essere colmata attraverso l'integrazione dei principi sanciti dallo IASB e dei principi OIC.

Un'ulteriore regolamentazione riguardo la valutazione delle immobilizzazioni è data dall'art. 2427 punto 3-bis, il quale prevede che le motivazioni e la misura delle riduzioni di valore delle immobilizzazioni materiali ed immateriali debbano essere indicate nella nota integrativa.

2.2 - La valutazione delle immobilizzazioni secondo la dottrina aziendale italiana

Come precedentemente accennato, le immobilizzazioni devono essere iscritte in bilancio sulla base del costo d'acquisto o del costo di produzione e andando a rilevare in ogni esercizio la rispettiva quota di ammortamento, basata sull'aspettativa di vita utile del bene. E' fondamentale il continuo monitoraggio di tale attività in ogni esercizio, per poter tempestivamente ridurre il valore storico, per mezzo di svalutazioni, a seguito di perdite durevoli di valore.

Per quanto riguarda la metodologia di valutazione del valore di presumibile realizzo, vi sono differenti correnti di pensiero. Una delle principali indica che la valutazione delle attività sottoposte ad ammortamento sia strettamente collegata alla propria capacità di ammortamento, valore che esprime altresì il valore di uso dell'attività. In tal senso, viene indicato il massimo valore di un'immobilizzazione materiale o immateriale iscrivibile in bilancio, che risulta essere pari alla propria capacità di ammortamento, stabilita come il valore il cui ammortamento può, con una fondata previsione, essere coperto dai ricavi indiretti, determinati dall'utilizzo del bene in

⁵¹ Fondo costituito dalle quote di ammortamento già sostenute dall'impresa e quindi cumulate per ogni esercizio.

questione nel processo produttivo, e quelli diretti, ovvero quelli risultanti dalla cessione del bene alla conclusione del proprio periodo di utilizzo.

Il modello prevede l'individuazione del c.d. "valore limite" che potrà essere realizzato nel futuro in maniera diretta o indiretta. Questo valore è determinato dalla somma degli ammortamenti e degli altri costi⁵² che possono essere coperti dai futuri ricavi dell'impresa e dal prezzo di vendita del cespite. Sebbene tale valore sia impropriamente calcolato, in quanto i flussi futuri non vengono attualizzati ma semplicemente sommati, risulta essere formulato da un procedimento che è storicamente il prevalente nella dottrina italiana.

Quindi, se il valore d'uso, calcolato come descritto in precedenza, risulta essere minore rispetto al valore storico, depurato dal fondo ammortamento, allora sarà necessario provvedere ad una svalutazione in quanto i ricavi futuri non saranno in grado di coprire le quote di ammortamento dei rispettivi esercizi.

Vi sono indubbiamente alcuni aspetti negativi di tale tipologia di procedimento. In *primis*, vi è un capovolgimento nel calcolo delle quote di ammortamento, poiché il valore dell'immobilizzazione viene calcolato in funzione di queste ultime e non il contrario. Inoltre si inserisce un'ulteriore grandezza caratterizzata da ampie misure di determinazione soggettive: la capacità di generare reddito nel futuro. Molte sono le variabili che possono comportare diverse ipotesi di formulazione di tale grandezza, come, ad esempio, le dinamiche del mercato, il periodo di maggior convenienza nell'utilizzo dei beni, miglioramento tecnologico, ecc. Inoltre, sarà necessaria l'analisi di tutte le immobilizzazioni nel loro insieme per la stima della capacità di ammortamento, dato che non è possibile analizzare i diversi flussi di reddito derivati dalle singole attività. In tal senso sarà molto problematico attribuire la quota di svalutazione alla corretta immobilizzazione. Infine, il valore di uso si basa prettamente sulle stime di prospettivi redditi attesi che possono comportare a valutazioni del tutto paradossali. Se ci si trovasse di fronte ad un'attività con capacità di ammortamento prossima allo zero, il valore di presumibile realizzo corrisponderebbe con il presunto

⁵² Si fa riferimento principalmente ad una remunerazione "normale" del capitale investito.

prezzo di eliminazione e tale posta andrebbe contabilizzata proprio a questo valore. Ma se tale prezzo fosse in misura inferiore rispetto al prezzo di mercato, allora si contabilizzerebbe una svalutazione incorretta sul piano razionale.

Seppur tale impostazione presenta i limiti esposti, è stata storicamente sempre considerata in aggiunta al criterio del valore corrente, c.d. "fair value". L'orientamento verso una considerazione dell'utilizzo del fair value è avvenuto a seguito della pubblicazione del principio contabile IAS 36 e delle modifiche dei principi contabili nazionali OIC n. 16 e n. 24, i quali ricalcano i contenuti dello IAS 36. Con questa tipologia di analisi, il valore recuperabile di un'attività è rappresentata come il maggiore tra quello effettivo di uso e quello derivabile dalla vendita di tale bene (fair value); quindi, secondo tali disposizioni, si può determinare il valore di un'immobilizzazione dal proprio prezzo di vendita, seppur esso non sia destinato a questo scopo.

Molte sono le manifestazioni da parte della dottrina di favoreggiamento di questo processo rispetto a quello descritto precedentemente, individuando aspetti positivi: poiché nessuna immobilizzazione è legata permanentemente ed indissolubilmente all'impresa, è ragionevole pensare di poterla valutare al proprio valore di mercato, proprio perché gli amministratori sono liberi di alienarla in qualsiasi momento. Con questa impostazione risulterà più affidabile, per una rappresentazione più veritiera del valore di presumibile realizzo dell'attività. Inoltre, l'utilizzo del criterio del fair value non esclude quello del valore d'uso, anzi ne viene tenuto conto proprio per far considerare correttamente all'impresa il valore del bene quando possiede maggiori informazioni sul bene stesso rispetto al mercato, oppure venga utilizzato per scopi diversi da quelli previsti dal medesimo, che generino quindi un maggior valore. Infine, poiché i valori di mercato presentano caratteristiche più oggettive rispetto a quelle del valore d'uso, che come precedentemente illustrato è determinato da valutazioni alquanto soggettive formulate dal *management*, sono più facilmente dimostrabili e molto meno suscettibili ad alterazioni e manipolazioni.

2.3 - La svalutazione delle immobilizzazioni materiali ed immateriali nei principi contabili nazionali

La regolamentazione delle perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali è disciplinata nel principio contabile n.16. Esso precisa che il valore da confrontare con il valore netto contabile è individuato dal valore recuperabile. La versione del 1996 del suddetto principio definiva il valore recuperabile associandolo allo scopo del bene nell'impresa, quindi per le attività che venivano mantenute permanentemente, il valore iscrivibile in bilancio non poteva mai superare quello del valore d'uso, mentre per quelle destinate alla vendita, il valore netto contabile poteva essere al più uguale a quello netto di realizzo.

L'attuale disciplina del principio, modificato nel 2005, fornisce una definizione di valore recuperabile diversa. In questa versione, il valore recuperabile viene riconosciuto come il maggiore tra il valore di presumibile realizzo tramite la vendita e quello di uso. La differenza principale del principio *ante* e *post* modifica consiste nella valutazione indistinta delle immobilizzazioni materiali, sia che esse abbiano uno scopo durevole nell'impresa, sia che siano destinate alla vendita.

Il principio in questione tratta anche delle motivazioni sottostanti alla svalutazione di tale tipologia di posta. Infatti le determinanti possono essere dati da errori nella progettazione o nella costruzione, dai cambiamenti tecnologici, dei prodotti ecc. Identifica inoltre le fattispecie che possono essere sintomatiche di riduzioni di valore come, ad esempio, lo sfruttamento non ottimale degli impianti, eccedenza della capacità produttiva o perdite ripetute. E' importante sottolineare che, anche se non espressamente elencate nel principio, le cause potenziali sono molte, di natura sia esogena che endogena, derivanti sia da atti compiuti con negligenza da parte del *management*, sia da eventi inattesi di natura imprevedibile. Sarà quindi necessaria la svalutazione di tutte quelle poste in cui, a seguito di un evento, l'utilità o la funzionalità risulti ridotta per l'impresa. E' indubbio che tali riduzioni debbano essere di entità durevole. Infatti, secondo il principio della prudenza, le perdite che vengono previste devono indurre alla svalutazione se e solo se esistono obiettive condizioni di irrecuperabilità del bene nel lungo periodo.

Le svalutazioni, dal punto di vista contabile⁵³, le svalutazioni devono essere iscritte nel conto economico nella voce B.10 (“Ammortamenti e svalutazioni”) alla lettera c. (“Altre svalutazioni delle immobilizzazioni”), se esse sono scaturite dalla gestione ordinaria; se la svalutazione ha carattere straordinario, tale voce sarà iscritta nella voce E.21 (“Oneri straordinari”). Andrà contemporaneamente ridotto del corrispettivo, nello stato patrimoniale, il relativo cespite a cui si riferisce la svalutazione.

Viene disciplinato, inoltre, dal principio n.16, il ripristino di valore di una posta precedentemente soggetta a svalutazione. Se vengono meno le ragioni sottostanti all’azione di svalutazione, non si potrà mantenere in bilancio il valore del cespite svalutato, ma andrà opportunamente rilevato un ripristino al valore storico, sempre però tenendo presente la rimanente vita utile del bene e quindi le rispettive quote di ammortamento, andando quindi a rilevare le quote di ammortamento al costo sostenuto, come se la svalutazione non fosse mai stata messa in atto. Non bisogna considerare tale operazione come una rivalutazione, in quanto non è mai possibile effettuare un ripristino di valore portando la posta ad un valore maggiore rispetto a quello esistente prima della svalutazione.

Tale tipologia di operazione andrà contabilizzata come nel caso delle svalutazioni nel conto economico, ma nella voce A.5 (“Altri ricavi e proventi”), qualora la svalutazione effettuata era riconducibile alla gestione tipica dell’impresa, o nella E.20 (“Proventi straordinari”), se la svalutazione fosse avvenuta a seguito di un evento straordinario.

Per quanto riguarda le immobilizzazioni immateriali, è importante sottolineare che l’economia moderna stia divenendo via via sempre più “immateriale”, nel senso che le imprese accrescono il proprio valore grazie allo sfruttamento dei beni intangibili. Il grado di fidelizzazione dei clienti, la tecnologia, la reputazione, il know-how, sono solamente alcuni esempi di fattori importantissimi che possono accrescere di molto la performance aziendale, senza che però possano essere inclusi in bilancio poiché l’attuale disciplina si riferisce ad un modello di impresa diverso da quello corrente, la quale non permette, per l’appunto, di contabilizzarne i valori.

⁵³ Documento interpretativo n.1 del principio contabile n.12: “Classificazione nel conto economico dei costi e dei ricavi”.

Il principio contabile che tratta delle immobilizzazioni immateriale è il n.24 e definisce tali cespiti come immobilizzazioni caratterizzate dalla mancanza di tangibilità, caratterizzate da un'utilità che non si esaurisce nell'esercizio, ma procura benefici per un lungo periodo e che entrano nel patrimonio dell'impresa a seguito di acquisizione o di produzione. Per essere considerata un'immobilizzazione immateriale, avendo quindi le caratteristiche richieste affinché sia possibile la contabilizzazione, deve venire alla luce a seguito di un'acquisizione o della produzione interna, deve avere un'utilità per esercizi futuri e deve avere un valore separabile dal complesso aziendale. Questo fa sì che, come precedentemente accennato, molte risorse intangibili non vengano contabilizzate, provocando quindi una riduzione sulla significatività e capacità informativa del bilancio per gli *stakeholders*, obiettivo che viene posto come primario.

Per quanto riguarda le svalutazioni per tale classe di valori, il quadro normativo previsto dal principio n.24 ricalca quello del principio n.16 per le immobilizzazioni materiali. In tal senso, quindi, dovrà essere rilevata la svalutazione se il valore per cui è iscritta l'immobilizzazione immateriale, risulta essere superiore rispetto al valore recuperabile. Quest'ultimo viene inteso come il maggiore tra il valore di vendita, ovvero il valore che ne deriverebbe da un cessione effettuata in normali condizioni di mercato e tra parti interessate ed informate alla compra-vendita, depurato dai costi attinenti all'operazione, e quello di uso, determinato in base alla somma tra il valore attuale dei cash-flows attesi derivanti dall'utilizzo duraturo di tale bene ed il prezzo di dismissione alla conclusione della vita utile. Dunque, il principio in questione affianca al valore d'uso il valore di mercato, che diviene di fondamentale importanza al momento della svalutazione, seppur tale immobilizzo sia destinato ad un utilizzo duraturo nell'impresa. Tale valutazione non sempre è ottimale perché spesso la separabilità del bene intangibile è puramente teorica e di fatto non esiste un mercato per quest'ultimo; da qui ne deriva il più usuale confronto del valore recuperabile solo con il valore d'uso anzi che il fair value.

Sul piano contabile vale la medesima disciplina prevista per le immobilizzazioni materiali, quindi le svalutazioni devono essere iscritte nel conto economico nella

voce B.10 (“Ammortamenti e svalutazioni”) alla lettera c. (“Altre svalutazioni delle immobilizzazioni”), se esse sono scaturite dalla gestione ordinaria; se la svalutazione ha carattere straordinario, tale voce sarà iscritta nella voce E.21 (“Oneri straordinari”). Andrà contemporaneamente ridotto del corrispettivo, nello stato patrimoniale, il relativo cespite a cui si riferisce la svalutazione. Per quanto riguarda le motivazioni sottostanti alle svalutazioni, il principio determina che esse debbano essere gravi e straordinarie e che non possano derivare da un riesame periodico delle quote di avviamento. Solo in questi casi la perdita può essere considerata duratura.

Come previsto per le immobilizzazioni materiali, anche per le immateriali sarà possibile effettuare un ripristino di valore, qualora vengano meno le condizioni di riduzione durevole di valore. In tal caso il valore del cespite dovrà essere riportato al valore storico di costo, al netto delle quote di ammortamento che si sarebbero sostenute se non si fosse effettuata la svalutazione. Sicuramente tale procedura è molto rara in quanto la precedente svalutazione deve essere stata effettuata sulla base di oggettivi eventi gravi che hanno inficiato il valore della posta: altrimenti tale norma muterebbe in un semplicissimo strumento per l’attuazione di politiche di bilancio. Vengono escluse da questa tipologia di operazione i costi pluriennali e l’avviamento, dato che essi non rappresentano un reale bene intangibile e quindi non può accadere che si modifichino le condizioni che avevano portato alla precedente svalutazione.

Infine è opportuno soffermarsi su quanto sancito dall’art. 2427 commi 1 e 2 cod. civ. riguardo l’iscrizione nella nota integrativa dei criteri utilizzati per le rettifiche di valore. Infatti vengono individuate le seguenti informazioni da inserire in nota integrativa: i motivi e la misura della riduzione di valore delle immobilizzazioni, le discrepanze con le diminuzioni del valore effettuate nei precedenti esercizi e l’importanza della riduzione del valore rispetto ai risultati economici dell’esercizio. Inoltre, quanto è sancito dall’art. 2423 comma 3, riguardo all’implemento di informazioni complementari, qualora quelle richieste dalle norme di legge non siano sufficienti per una rappresentazione veritiera e corretta del bilancio, consente di raccomandare fortemente che sia motivata anche la mancata rilevazione di una svalutazione a

seguito di un evento che avrebbe potuto causare un iscrizione di questo tipo. Inoltre tali prescrizioni hanno ragione di essere applicate anche per quanto concerne i correlati ripristini di valore.

2.4 - L'attuazione di *earnings management* attraverso le svalutazioni

La svalutazione delle attività materiale ed immateriali si configura come una possibile rilevazione contabile che può essere utilizzata dal *management* per praticare politiche di *earnings management*. Tale opportunità vale sia per le imprese che redigono il bilancio secondo la normativa civilistica, sia per quelle soggette ai principi IAS/IFRS.

Per quanto riguarda la normativa prevista dal codice civile, il trattamento delle perdite di valore, date dal confronto tra il valore recuperabile delle attività e il valore contabile, non sono dettagliate soprattutto in termini operativi. Vale il medesimo discorso per la disciplina prevista dai principi nazionali, i quali forniscono una regolamentazione in molti aspetti poco concreta, risultando quindi non idonei ad una integrazione della normativa civilistica in maniera esaustiva. Vi sono, inoltre, alcune contraddizioni tra i principi n.16 e n.24, manifestati a seguito di modifiche effettuate agli stessi, a seguito della procedura di armonizzazione con i principi internazionali. Tali dubbi applicativi ed interpretativi si riflettono in margini di discrezionalità e flessibilità entro i quali gli amministratori possono agire affinché si perseguano politiche di bilancio.

Discorso analogo si può effettuare per i principi contabili internazionali, i quali, seppur forniscono una regolamentazione maggiormente analitica, prevedono l'utilizzo dell'*impairment test*, basato sullo sviluppo di valutazioni e stime soggettive assolutamente manipolabili da parte del *management* al fine di modificare i risultati contabili.

L'analisi svolta nel presente paragrafo si incentra sull'applicazione della massimizzazione del reddito e delle politiche di bilancio "*big bath*"⁵⁴ volti ad attuare un'alterazione del processo deterministico delle svalutazioni di un'attività.

⁵⁴ Si rimanda ai paragrafi 1.3.2-1.3.3.

In generale, vi è un'ampia differenza nell'attuazione di tali pratiche per le imprese quotate, quindi soggette nella redazione del bilancio ai principi IAS/IFRS, e quelle non quotate che sono soggette ai principi contabili nazionali. In tal senso, i principi contabili internazionali presentano una descrizione più dettagliata nella procedura di attuazione dell'impairment, dedicando a tale regolamentazione uno specifico principio⁵⁵. Per quanto riguarda i principi nazionali, invece, non vi sono disposizioni precise dedicate a questo tema, ma, anzi, vi è un ulteriore profilo di discrezionalità, ovvero la valutazione sulla durevolezza della perdita di valore. Inoltre, le imprese quotate sono sottoposte maggiormente a controlli, effettuati per salvaguardare e tutelare gli interessi degli investitori e di tutti gli *stakeholders*.

Sotto tale punto di vista, sarà certamente più frequente l'attuazione di politiche di bilancio, volte alla manipolazione di attività per mezzo di svalutazioni nelle imprese non quotate, considerando la più ampia libertà di movimento garantita dalla regolamentazione dei principi nazionali.⁵⁶

Per quanto riguarda le politiche di massimizzazione del reddito, volte quindi all'incremento di valore economico di bilancio, esse sono atte per numerosi fini, quali, ad esempio, il raggiungimento di determinate soglie di risultato, di non violare clausole presenti in contratti di finanziamento oppure la massimizzazione della parte variabile della remunerazione dei *manager*. Tale procedura può essere realizzata durante la fase preventiva di analisi degli indicatori di impairment. Infatti, in questa fase è prevista un'analisi riguardo l'avvenimento di circostanze che si siano verificate o che probabilmente si possano verificare in futuro, le quali possano rappresentare dei potenziali fattori idonei ad avere effetti negativi sul valore di un *asset*, comportando la necessità di svalutare tale attività. Come già anticipato, è lasciata al *management* ampia libertà sull'individuazione e valutazione di tali fattori, il quale potrà quindi decidere di non considerarli rilevanti, andando così a non rilevare la svalutazione e migliorando in tal modo il risultato di esercizio.

⁵⁵ IAS 36.

⁵⁶ Tale conclusione deriva anche dalla ricerca "*The importance of reporting incentives: earnings management in Europe private and public firms*" di BURGSTÄHLER D., HAIL L., LEUZ C..

Differentemente da ciò che concerne i principi contabili internazionali, nei principi nazionali non si fa specifico riferimento a tale fase preliminare. Tuttavia, è idea condivisa che i documenti contabili n.16 e n.24 e le regole del codice civile ricalchino l'impostazione procedurale dello IAS 36 in materia di impairment, soprattutto a seguito delle ultime modifiche effettuate: ciò sta a significare che quest'ultimo sia designato come strumento integrativo nel sistema nazionale, nei limiti di compatibilità. Per questa ragione, è importante individuare degli indicatori atti a verificare che determinate attività siano valutate correttamente e che quindi non sia possibile per il *management* l'aumento artificioso degli utili di esercizio a seguito di mancata rilevazione di svalutazione, anche a fronte di esistenza di indicatori di impairment.

La seconda tipologia di politica presa in considerazione è il "*big bath*", caratterizzata dalla riduzione del risultato d'esercizio, che già di per sé risulta negativo o in misura non soddisfacente, per produrre migliori risultati futuri. Con questa procedura si andranno a rilevare maggiori costi nel conto economico dell'esercizio che non incideranno negli esercizi futuri. Una delle procedure è proprio quella di rilevare una svalutazione di un *asset* anche se non necessaria o di un maggiore importo rispetto alla reale perdita.

Riguardo questa seconda tipologia di politica risulta interessante analizzare un studio portato a termine da Jordan-Clark e Sevin-Schroeder⁵⁷, che si concentra sugli effetti provocati dall'emanazione dello SFAS n.142, con il quale è venuto meno il processo di ammortamento, sostituito dalla verifica annuale del valore residuo degli *asset* attraverso l'*impairment test*. Tale studio ha verificato che, nel primo anno dopo l'introduzione di tale principio, si sia manifestata una maggior tendenza al perseguimento delle politiche *big bath* in relazione a quanto accadeva prima che il principio fosse emanato. E' stato dimostrato che le imprese che rilevavano una *impairment loss*⁵⁸ nel 2002 (anno in cui è entrato in vigore il principio in questione) presentavano delle *performance* operative peggiori analizzandole con il metodo del ROA ("Return on Asset") e di ROS ("Return on Sales") rispetto alle altre imprese che

⁵⁷ JORDAN C. E., CLARK S. J., *cit.*, e SEVIN S., SCHROEDER R., "Earnings management: evidence from SFAS No. 142 reporting", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20, 2005

⁵⁸ Perdita di valore determinata dal calcolo dell'*impairment test*

non rilevavano alcuna svalutazione nel medesimo anno. Situazione che non si è verificata nell'anno precedente, nel quale non era ancora entrato in vigore il principio. Medesima distinzione tra i due anni è avvenuta riguardo la maggior parte delle imprese che nel 2002 ha rilevato una impairment loss, registrando un risultato operativo, al netto delle svalutazioni, negativo rispetto alle imprese che non rilevarono nessuna svalutazione di attività.

Da quanto emerso dal suddetto studio, risulta chiaro che dopo l'emanazione dello SFAS n.142, e quindi l'introduzione del valore di *impairment test* quale valore di realizzo di un'attività, abbia lasciato ampi margini di discrezionalità agli amministratori, permettendo quindi l'intensificazione di manipolazioni sull'attuazione di svalutazioni volte al proseguimento di politiche *big bath*, lo studio dimostra anche che sono le imprese di più piccole dimensione ad utilizzare questa tipologia di operazione

CAPITOLO 3

GLI ASPETTI DI MAGGIORE DISCREZIONALITÀ DELLA PROCEDURA DI *IMPAIRMENT TEST* RELATIVO ALL'AVVIAMENTO NEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il presente capitolo approfondisce la metodologia dell'*impairment test*, previsto dal principio contabile internazionale IAS 36, in linea generale e la sua applicazione all'avviamento come possibile strumento di attuazione di politiche di bilancio. La trattazione inizia con la generica definizione dell'avviamento per poi analizzarne la relativa rilevazione e valutazione contabile secondo quanto previsto dai principi nazionali e, soprattutto, da quelli internazionali. Si continua nell'analisi di questi principi, che specificano le fasi attraverso le quali *l'impairment test* si sviluppa. Inoltre, vengono analizzati gli ambiti di discrezionalità che caratterizzano il test, riconosciuti dal legislatore per permettere di valutare l'attività dell'impresa in maniera più veritiera e corretta possibile, e si sottolinea l'uso improprio che ne potrebbero fare i manager per conseguire obiettivi personali. Da qui ne deriva che l'informativa del bilancio può non corrispondere al reale andamento dell'impresa, rappresentando un limite per gli stakeholder sulla reale conoscenza della performance economico-finanziaria dell'impresa. Infine, basando lo studio su alcune evidenze empiriche, si è potuto dimostrare che l'*impairment test*, relativo al calcolo del valore dell'avviamento, può risultare uno strumento idoneo per attuare politiche di bilancio soprattutto nella determinazione delle dimensioni delle CGU, del calcolo del valore recuperabile e delle modifiche dell'entità delle CGU.

3.1 – Definizione dell'avviamento

L'avviamento può essere inteso come la capacità dell'azienda a conseguire profitti, grazie a fattori sia soggettivi che oggettivi. Normalmente questa attitudine viene riferita alla capacità di produrre profitti superiori alle altre aziende del settore. L'avviamento è quindi il maggior valore che può essere attribuito all'impresa nel suo complesso.

Secondo l'OIC 24, l'avviamento è definibile come *“l'attitudine di un'azienda a produrre utili in misura superiore a quella ordinaria”*⁵⁹.

Esistono due differenti tipologie di avviamento:

- originario, ossia generato internamente all'impresa rappresentando il frutto di una gestione aziendale efficiente ed efficace nell'organizzazione del complesso dei beni e delle risorse umane. Esso non può essere iscritto nel bilancio d'esercizio e non può essere capitalizzato in quanto non è definibile in termini di oneri e costi ad utilità differita nel tempo (che costituisce una prerogativa di base per iscrivere un elemento nello stato patrimoniale) e perché costituisce il valore attuale di un flusso di futuri utili sperati;
- derivativo o derivato, ovvero “avviamento acquisito a titolo oneroso”, nel caso derivi da acquisizione di un'azienda (acquisto, permuta) o di una partecipazione, oppure da un'operazione di conferimento d'azienda, di fusione o di scissione. In questo caso la posta può essere iscritta nel bilancio secondo quanto previsto dall'art. 2426 comma 1 n.6 del codice civile⁶⁰.

L'avviamento deve possedere tre caratteristiche:

- deve essere un bene immateriale, non avendo una propria consistenza fisica;
- non può essere divisibile dall'impresa da cui è originato essendo ad essa indissolubilmente connesso; al contrario di altri beni immateriali, come i brevetti o i marchi, non può essere infatti ceduto separatamente dall'impresa;
- può essere generato all'interno dell'impresa come maggior valore ad essa assegnabile, ovvero può essere determinato ad esempio con una perizia di esperto, in sede di cessione dell'impresa o di un ramo di essa, ovvero in sede di operazioni straordinarie d'impresa (trasformazioni, fusioni, ecc.).

⁵⁹ Principio contabile 24, Immobilizzazioni immateriali, pubblicato il 30 maggio 2005 dall'OIC (Organismo Italiano di Contabilità), pag. 35.

⁶⁰ “... l'avviamento può essere iscritto nell'attivo con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale, se acquisito a titolo oneroso, nei limiti del costo per esso sostenuto (...).”

3.2 – Rilevazione dell'avviamento

La rilevazione iniziale dell'avviamento è al costo originario, quando l'eccedenza degli oneri d'acquisizione sostenuti rispetto al valore corrente dei beni e degli altri elementi patrimoniali acquisiti, possa o meno essere considerata un'immobilizzazione immateriale.

Successivamente alla rilevazione iniziale, l'avviamento deve essere accertato al suo costo originario a cui va imputato ogni ammortamento accumulato, subordinatamente alle eventuali riduzioni di valore.

L'avviamento, in base delle indicazioni contenute nell'art 2426 c.c.⁶¹, può essere iscritto all'attivo del bilancio, tra le immobilizzazioni immateriali (classe B—sottoclasse I) nella voce 5, a condizione che:

- sia acquisito a titolo oneroso e nei limiti del costo sostenuto;
- abbia il consenso del Collegio sindacale.

È espressamente vietato dall'ordinamento giuridico, come già detto, l'iscrizione dell'avviamento originato internamente all'impresa. Anche l'OIC 24 sembra escludere che si possa capitalizzare e iscrivere in bilancio l'avviamento internamente generato, non essendo un onere a utilità differita.

Se l'avviamento è derivato da operazioni straordinarie d'impresa (fusione, trasformazione, ecc.), accompagnate da perizia di valutazione di un terzo soggetto, viene normalmente considerato "a titolo oneroso".

Pertanto, nella rilevazione iniziale l'avviamento in bilancio consiste nel capitalizzare nell'attivo l'eccedenza fra il prezzo complessivo sostenuto per l'acquisizione dell'azienda e la differenza fra le attività e le passività (valutate al costo, ovvero a

⁶¹ "L'avviamento può essere iscritto nell'attivo con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale, se acquisito a titolo oneroso, nei limiti del costo per esso sostenuto e deve essere ammortizzato entro un periodo di cinque anni. È tuttavia consentito ammortizzare sistematicamente l'avviamento in un periodo limitato di durata superiore, purché esso non superi la durata per l'utilizzazione di questo attivo e ne sia data adeguata motivazione nella nota integrativa"

valori correnti), cioè il patrimonio netto di bilancio dell'impresa acquisita, incorporata o fusa.

L'ammortamento deve essere rilevato, preferibilmente per quote costanti, per un periodo non superiore ai cinque anni, ma, eccezionalmente, l'art. 2426 del c.c. prevede una sua dilazione, che comunque non deve superare i venti anni, motivata e giustificata nella nota integrativa con parere positivo del Collegio sindacale.

3.3 – La valutazione dell'avviamento secondo i principi contabili internazionali

Secondo i principi contabili IASB/IFRSS, l'avviamento si configura come un bene con vita utile indefinita. In tal senso, questa tipologia di beni non è soggetta ad ammortamento, bensì sono soggetti al c.d. *impairment test*. Con tale espressione si intende un test che deve essere effettuato almeno annualmente o nel momento in cui vi sia un'indicazione di avvenuta riduzione di valore di un bene

Sul piano operativo, lo IAS 36⁶² specifica quale sia il percorso più adatto da utilizzare in caso di *impairment test* volto ad individuare il valore recuperabile dell'avviamento che impone una stima della relativa attività quando si ritiene che questa possa aver subito una riduzione di valore.

A chiusura di ciascun esercizio finanziario si deve procedere ad una scrupolosa analisi circa il valore dell'avviamento (*impairment test*) per rilevare eventuali mutamenti negli elementi e nelle variabili considerati al tempo della originaria rilevazione. Se appaiono indicazioni di perdita durevole di valore, la società deve stimare il valore recuperabile della specifica posta e svalutarla della differenza con il valore storico. Lo IAS 36 definisce il valore recuperabile di un'attività come il maggiore tra il *fair value*⁶³, dedotti i costi di vendita, ed il valore d'uso, indicandone le modalità per il relativo calcolo. Il *fair value*, dedotti i costi di vendita, è ricavabile dalla vendita di un'attività in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione.

⁶² Principio contabile internazionale n. 36, "Riduzione durevole di valore delle attività" Parr. 80 e ss..

⁶³ c.d. valore equo

Tale valore è determinato sulla base:

- del prezzo pattuito tra le controparti al netto dei costi di dismissione, in caso di accordo vincolante di vendita;
- del prezzo di mercato dell'attività dedotti i costi di vendita, in assenza di un accordo vincolante di vendita;
- di notizie ed indicazioni circa l'ammontare che l'impresa potrebbe ottenere, alla data di chiusura del bilancio, dalla dismissione dell'attività.

Il valore d'uso, valutato secondo il metodo del *Discounted Cash Flow* (DCF), è indicato come il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine da un'attività.

L'applicazione del DCF prevede l'individuazione di entità omogenee all'interno della società o del Gruppo, le c.d. *Cash Generating Unit (CGU)*⁶⁴, definite come il più piccolo gruppo di attività autonomamente identificabile, che genera flussi finanziari che sono ampiamente indipendenti dai flussi generati da altre attività o gruppi di attività.

Se l'*impairment test* ha come obiettivo quello di verificare che le attività siano iscritte in bilancio ad un valore non superiore a quello recuperabile, ne consegue che quest'ultimo valore possa essere determinato considerando sia l'utilizzo dell'attività che la sua vendita. Nel caso in cui si rilevi un'eccedenza del valore di bilancio rispetto a quello recuperabile, l'attività ha subito una riduzione di valore da rilevare in conto economico.

Il valore recuperabile, quindi, è il maggiore tra l'ammontare ricavabile dalla vendita (alla data di riferimento e depurato dai relativi costi) ed il valore d'uso, pari al valore

⁶⁴ Secondo lo IAS 36 l'unità generatrice di flussi finanziari è: "... il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività".

attuale dei flussi netti di cassa futuri che si prevede di generare attraverso l'utilizzo dell'attività e dalla sua cessione alla fine della sua vita utile.

L'*impairment test* deve essere applicato alle singole attività non correnti, oppure alle CGU quando non sia possibile definire che una singola attività sia in grado di generare autonomi flussi finanziari in entrata.

Quando la CGU non ha le dimensioni di una azienda o di un ramo di azienda, ma ha dimensioni più ridotte (ad esempio un raggruppamento di impianti o attrezzature) oppure è costituita da un singolo cespite, affinché le finalità dell'*impairment test* possano essere realizzate, bisogna raffigurare una *Cash Generating Unit* più grande, che consenta di utilizzare dati attendibili.

Risulta importante confrontare il valore recuperabile della CGU con il valore contabile del gruppo di attività appartenenti a tale CGU.

Per calcolare il valore d'uso della CGU si provvede alla stima dei flussi finanziari futuri in entrata e in uscita, che si ricaveranno dall'uso continuativo della CGU e della sua dismissione finale, e il tasso di attualizzazione appropriato ai flussi finanziari futuri in entrata e in uscita.

In generale, con i metodi c.d. "*unlevered*", che si basano sull'attualizzazione dei flussi di cassa disponibili per coloro che sostengono l'azienda con risorse finanziarie (ad esempio possessori di azioni ordinarie o di azioni privilegiate ecc.), i flussi di cassa disponibili sono calcolati al lordo degli interessi passivi e scontati al WACC⁶⁵

Con i metodi c.d. "*levered*", invece, che si basano sulla attualizzazione dei flussi di cassa disponibili per gli azionisti, scontati ad un tasso⁶⁶ che ne riflette il grado di rischio, i flussi di cassa sono calcolati al netto del servizio del debito.

⁶⁵ Costo medio ponderato del capitale, definito come $c = (E/K) * Y + (D/K) * B * (1 - T_c)$ con Y, B, T_c, D, E, K che corrispondono rispettivamente al tasso di rendimento atteso del capitale proprio, rendimento atteso del capitale di debito, aliquota fiscal, debiti complessivi, valore di mercato, capitale complessivo investito nell'azienda.

⁶⁶ Costo dell'*equity* = $K * E$

3.4 - *Impairment test* dell'avviamento nell'ambito delle politiche di bilancio

Abbiamo già accennato che l'*impairment test* trova la sua fondamentale motivazione nel conferire maggiore attendibilità al bilancio e, in linea con i principi contabili generali previsti dagli IAS, presuppone la contestualizzazione del processo valutativo e consente di evidenziare gli input informativi che sono demandati a scelte discrezionali del *management*.

La discrezionalità è giustificata dal fine di accordare una maggiore rilevanza e trasparenza ai dati di bilancio, anche se, di fatto, rappresenta uno spazio di manovra molto ampio che può indurre a comportamenti opportunistici da parte dei *manager*: le politiche di bilancio per l'appunto.

Gli elementi che consentono di delimitare e frenare l'abuso di tale discrezionalità sono le numerose prescrizioni che lo IAS 36 specifica e che devono essere indicate nelle note del bilancio per illustrare e chiarire i dati forniti e che si pongono come elementi di dissuasione dal porre in essere eventuali comportamenti di convenienza.

Considerato che l'avviamento non crea flussi finanziari autonomamente e non consente di indicare in maniera diretta né il fair value né il valore d'uso, il *manager* può esercitare il suo potere discrezionale al momento della verifica, per riduzione di valore, ma anche prima di avviare il giudizio valutativo; ad esempio, la soggettività può manifestarsi nella procedura di identificazione delle CGU alle quali allocare l'avviamento e nell'attribuzione della dimensione più o meno ampia della stessa in relazione alla complessità dell'attività dell'azienda.

Se è interesse dei *manager* contabilizzare una considerevole perdita di valore, si tenderà a destinare una maggior quota di avviamento alle CGU con basse aspettative di sviluppo mentre, se il *manager* vuole contenere o posticipare la rilevazione della perdita di valore, preferirà attribuire l'avviamento a CGU che presentano migliori prospettive di sviluppo e dalle quali si attendono maggiori flussi finanziari.

Un ulteriore grado di discrezionalità è ravvisabile nella definizione del valore recuperabile delle CGU sia con riferimento al fair value, al netto dei costi di vendita, sia con riferimento al valore d'uso.

Ci siamo già soffermati sulla necessità che l'*impairment test* sia fatto a cadenza annuale; tuttavia, qualora si manifestassero, nel corso dell'anno, alcuni avvenimenti interni o esterni alla vita dell'azienda indicativi di una perdita di valore (*triggering events*) che possono influenzare la svalutazione dell'avviamento è consentito procedere a verifiche infrannuali o "addizionali" da parte del management. In tali casi egli dovrà individuare e valutare i *triggering events* come gli altri rischi cui va incontro l'azienda, misurandone l'impatto, la probabilità e le operazioni che in qualche modo possono controllare o quanto meno delimitare l'evento rischioso. Ad esempio, si può verificare: una rilevante variazione di mercato, il superamento del livello di competitività rispetto a quello previsto, un aumento dei tassi di interesse del mercato che limitano il valore recuperabile dell'attività e così via.

Di conseguenza, nella valutazione della gravità dei *triggering events*, gli amministratori devono tempestivamente valutarne la rilevanza, la probabilità di generare una perdita di valore più o meno considerevole, l'arco temporale entro il quale tale perdita di valore può generarsi e, al tempo stesso, evidenziare le capacità e le potenzialità aziendali in grado di contrastare l'evento.

La discrezionalità concessa dallo IAS 36, che consente di anticipare o rinviare la rilevazione di una perdita di valore dell'avviamento, ma anche di dilazionarla nel corso di più esercizi, può essere utilizzata in modo ineccepibile e virtuoso, per generare e immettere sul mercato informazioni più veritiere relative all'impresa, oppure, al contrario, può costituire lo strumento per diffondere informazioni artefatte in modo opportunistico, quindi vantaggiose e utili all'impresa ed ai manager.

Le politiche di bilancio adottate in relazione all'*impairment test* dell'avviamento attengono ad una manipolazione del reddito di esercizio in senso stretto ed avviene attraverso un componente reddituale stimato di tipo non monetario, gli *accruals*.

L'avviamento ha sempre rappresentato una posta del bilancio dell'azienda generica e soggettiva; infatti, alle quote sistematicamente determinate nel piano di ammortamento man mano si sostituiva l'assoluta incertezza dell'incidenza reddituale dell'avviamento.

Nel corso degli anni le diverse politiche di bilancio realizzate sull'impairment dell'avviamento, richiamano quelle tradizionalmente considerate nella letteratura.

Cosicché se attraverso una politica di *earnings management* è possibile arrivare a contabilizzare un reddito desiderato, che si discosta da quello che si ricaverebbe da una valutazione fair "neutrale" dei componenti soggettivi di reddito, con riferimento all'*impairment test* dell'avviamento è possibile individuare le diverse politiche di bilancio già analizzate precedentemente:

- Earnings smoothing. Tale politica viene utilizzata per comunicare al mercato risultati tendenzialmente stabili nel corso del tempo, in linea con quelli dell'esercizio precedente o leggermente superiori e, attraverso una omogeneizzazione dei risultati degli esercizi, si tende a contenere rilevanti oscillazioni del reddito con una sorta di compensazione degli utili nei periodi più attivi e delle perdite negli esercizi peggiori. Tali politiche, in relazione all'avviamento, possono realizzarsi per perseguire un risultato desiderato, poco lontano da quello dell'esercizio precedente. Pertanto, nel caso di un risultato superiore a quello desiderato si contabilizza una perdita di valore dell'avviamento maggiore rispetto a quello di fair, mentre, nel caso in cui il risultato sia inferiore al risultato atteso, si evita di contabilizzare una perdita di valore o di contabilizzarla per un importo inferiore rispetto a quella fair;
- Earnings increasing. Questa manovra è finalizzata all'aumento del risultato di esercizio per rappresentare una *performance* migliore di quella reale e raggiungere un target più considerevole rispetto al reddito realmente conseguito. Tali politiche, in relazione all'impairment dell'avviamento, sono molto frequenti, per non contabilizzare la perdita di valore e, dunque, per sostenere il reddito d'impresa; ad esempio, se i

risultati reali dovessero ridursi oppure per evitare perdite nel caso in cui il risultati reali dovessero passare da utili a perdite.

- Earnings decreasing: Pratica utilizzata nel caso in cui il risultato d'esercizio sia negativo o al di sotto del valore target, per ridurlo, conseguendo un aumento delle perdite. Tale politica in relazione all' *impairment test* dell'avviamento può essere realizzata, ad esempio, contabilizzando perdite durevoli maggiori rispetto a quelle che dovrebbero essere realmente rilevate.

In tal modo si possono gestire le perdite di valore dell'avviamento attraverso una contabilizzazione più rilevante in un periodo che si ritiene più opportuno.

3.5 - Evidenze empiriche - l'*impairment test* quale strumento di politiche di bilancio

Abbiamo visto come l'*impairment test* dell'avviamento consenta al *management*, per perseguire strategici obiettivi della società o propri, di effettuare pratiche che incidono sui redditi determinando un aumento, una diminuzione o un pareggio degli stessi grazie agli spazi di manovra, consentiti dallo IAS 36, in grado di condizionare la reale situazione economico-patrimoniale dell'azienda. A tal fine risulta opportuno verificare in che modo i *manager* utilizzino in concreto la discrezionalità loro concessa per manipolare la valutazione dell'avviamento dando così un descrizione e un'immagine di bilancio alterata.

In concreto, tuttavia, è difficile dimostrare l'effettiva presenza di *earnings management* ed affermare che gli utili siano stati in qualche modo modificati, in quanto si dovrebbe essere in grado di identificare, nel risultato d'esercizio, quei componenti di reddito alterati e risalire, secondo una stima realistica, ad una rappresentazione concreta ed effettiva dello sviluppo aziendale.

Al contrario, essendo l'avviamento una posta immateriale, il cui valore è rimesso a valutazioni soggettive particolarmente intrinseche di discrezionalità tecnica del *management*, risulta particolarmente difficile distinguere su quali fattori sia

intervenuto per influenzare le risultanze di bilancio - dimensione reale piuttosto che variazioni delle CGU, valutazione del loro valore recuperabile, flussi finanziari.

Sicuramente di fondamentale importanza è l'attività di verifica degli organi di revisione, il cui compito è quello di controllare che il bilancio, nel rappresentare fedelmente e correttamente la situazione economica dell'impresa, non sia connotato da errori significativi: pertanto, se dalle valutazioni offerte dai revisori emergono risultanze totalmente diverse rispetto a quelle fornite dal *management*, si può ipotizzare che siano state messe in atto politiche di *earnings management*. Si pensi ad esempio al caso in cui nella relazione dei revisori viene indicata come esigenza quella di procedere ad una svalutazione dell'avviamento, mentre dall'*impairment test* sia scaturita una eccedenza del valore recuperabile della CGU sul valore contabile; o ancora il caso di una azienda in stato fallimentare dove la stima del curatore attribuisce un valore di avviamento disallineato rispetto a quello specificato in bilancio.

In definitiva, si va a analizzare l'attività di *impairment* svolta dal *management* al fine di stabilire se i margini di manovra sottesi al processo di valutazione con riferimento:

- all'individuazione della dimensione delle CGU,
- all'indicazione del loro valore recuperabile,
- alle loro modifiche

siano, ragionevolmente, stati utilizzati dai *manager* in maniera opportunistica per giungere a prestabiliti obiettivi di bilancio approfittando anche della carenza informativa degli *stakeholders*.

3.5.1 - La dimensione delle *Cash Generating Unit*

L'individuazione di un numero limitato di CGU per l'avviamento, caratterizzate da dimensioni particolarmente ampie, può celare l'intento di implementare politiche di bilancio intese ad dissimulare perdite di valore dell'avviamento.

Infatti, le maggiori dimensioni delle CGU garantiscono una maggiore probabilità di compensazione tra le contrazioni di valore dell'avviamento e gli incrementi di valore degli altri *asset* riducendo il rischio di dover certificare un'eventuale svalutazione dell'avviamento.

Si ricorda che, seppur lo IAS 36 indichi un livello minimo e massimo di aggregazione di attività nelle CGU, spetta al *management* definire la loro ampiezza; ne deriva che, se di fatto le dimensioni delle unità coincidono con il limite di aggregazione massimo disciplinato dal principio contabile, è più facile celare una diminuzione di valore dell'avviamento e rappresentare una buona *performance* dell'impresa.

Da uno studio empirico effettuato nei mercati borsistici degli Stati italiano, francese, tedesco, inglese e spagnolo, sui maggiori gruppi quotati (per gli esercizi finanziari 2005 e 2006)⁶⁷, è emerso che tali gruppi hanno indicato CGU con dimensioni di particolare ampiezza e poco numerosi, in modo tale che le dimensioni delle unità coincidessero con il limite massimo di aggregazione.

Nello specifico: nel 2005 il 79,57% dei gruppi e nel 2006 il 72,79% ha riconosciuto un numero di CGU compreso tra 1 e 7 mentre una percentuale irrilevante e pari a meno del 10% nei due anni considerati ha superato le 15 unità e all'incirca il 70% dei gruppi ha incluso l'avviamento nei settori operativi; in tal modo, il valore contabile dell'avviamento iscritto a bilancio risulta meno attendibile e gli amministratori possono più facilmente dissimulare una riduzione di valore dell'avviamento e rappresentare una impresa affidabile economicamente e finanziariamente.

3.5.2 - Calcolo del valore recuperabile

Il valore recuperabile della CGU corrisponde al maggiore tra il valore d'uso e il fair value.

Nella determinazione del value in use, il grado di discrezionalità del *management* risulta essere elevato, poiché tale valore è dato dall'attualizzazione dei flussi futuri

⁶⁷ Rizzato (2008, pag. 166)

con i tassi di crescita e di sconto, applicati secondo criteri soggettivi da parte degli amministratori. Invece, la valutazione del fair value, che si basa sul valore di mercato, è caratterizzata da elementi più propriamente oggettivi, come potrebbe essere un accordo vincolante oppure la determinazione sul mercato del valore della CGU. Quindi sarà possibile effettuare politiche di manipolazione delle CGU quando la determinazione del loro valore si basa su quello di uso.

A tale conclusione si perviene anche grazie ad uno studio⁶⁸ a campione su società italiane quotate in borsa, secondo il quale, negli esercizi tra il 2007 ed il 2011, il *management* ha privilegiato l'utilizzo del predetto valore d'uso per determinare il valore recuperabile delle CGU, soprattutto perché il criterio del fair value, qualora non vi siano accordi di natura vincolante o unità negoziate sul mercato, risulta essere difficoltoso nel calcolo. In tal modo, quasi la totalità delle imprese oggetto di studio ha adoperato procedimenti di calcolo assai soggettive per la valutazione del valore di presumibile realizzo, intervenendo sui tassi e sui flussi utilizzati, per poter incidere in misure maggiore o minore sulla svalutazione dell'avviamento. Da altri studi⁶⁹ è emerso che la minor parte delle imprese che ha valutato le CGU al fair value, l'abbia fatto secondo valutazioni di mercato di unità simili oppure per mezzo di specifiche valutazioni del capitale economico. Da qui ne deriva che il ricorso alla modalità di calcolo di cui sopra non garantisce stime del tutto oggettive poiché si basa su informazioni disponibili sul mercato che potrebbero non rispecchiare l'effettivo prezzo di cessione.

Al contrario, la determinazione del valore recuperabile secondo la procedura di calcolo del value in use può risultare non veritiera soprattutto quando non vengono illustrate, in nota integrativa, le modalità di definizione delle stime da parte degli amministratori. Risulterà difficile, quindi, per gli *stakeholders*, qualora non sia disponibile una valutazione delle medesime unità sul mercato, fare affidamento sull'integrità del bilancio.

⁶⁸ Corsi (2013)

⁶⁹ Rizzato (2008)

3.5.3 - Modifiche delle *Cash Generating Unit*

Il principio IAS 36 sancisce che le unità che generano flussi finanziari devono essere accertate ed individuate, nei vari esercizi, con criteri uniformi, e consente variazioni nella loro definizione quando, ad esempio, il sistema informativo interno viene riorganizzato oppure in presenza di nuove *business combinations*.

Al di fuori di tali casi, la possibilità di una variazione nella configurazione delle CGU, verosimilmente, nasconde pratiche di politiche di bilancio intese a limitare o a gonfiare l'importo della svalutazione dell'avviamento.

Da un'analisi condotta sui bilanci consolidati di società quotate (italiane e inglesi), negli anni dal 2006 al 2009⁷⁰, è emerso che se il *numero di CGU*, cui l'avviamento risulta assegnato, subisce incrementi o riduzioni non giustificate e sia connesso ad una svalutazione dell'avviamento maggiore o minore rispetto a quella indicata nel periodo precedente, le modifiche sono, con molta probabilità, associabili a manovre di *earnings management*. Vi è quindi coerenza anche con quanto supposto nel capitolo precedente, ovvero che i *manager* possano ricorrere in modo opportunistico a cambiamenti di CGU posto che attraverso tali cambiamenti possono evitare o determinare una svalutazione dell'avviamento. Un altro studio⁷¹ ha evidenziato che nei bilanci consolidati di 40 società italiane quotate in borsa, hanno effettuato, nel 2008, un aumento delle unità presenti nelle CGU rispetto all'anno 2007 e una maggiore svalutazione dell'avviamento, mentre nel bilancio delle altre società in cui vi è stata una diminuzione del numero dei valori racchiusi dalle CGU, non si è rilevata un altrettanto ampio livello di svalutazione del medesimo. Pertanto, una diminuzione della quantità di CGU, che corrisponde ad una loro più ampia dimensione, può essere utilizzata quale pratica di riduzione dell'ammontare di impairment loss dell'avviamento. Viene precisato che i cambiamenti non giustificati del numero delle CGU possono essere utilizzati come manovre di *earnings management*, poiché

⁷⁰ D'Alauro G. (2012), *Cambiamenti di Cash Generating Unit e valutazione dell'avviamento*, Financial Reporting, vol. 2, pag. 43

⁷¹ Florio C., Gelmini L. (2010), *Impairment losses and changes in the composition of CGUs: anything new after the storm?*,

incidono sensibilmente sul calcolo dell'*impairment test*. Attraverso maggiorazioni o decrementi del valore della svalutazione dell'avviamento, garantiti da un aumento o una diminuzione del numero delle CGU, gli amministratori possono, rispettivamente, dare vita a politiche di minimizzazione del reddito o di massimizzazione del reddito.

OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

Lo studio effettuato nel presente lavoro approfondisce la tematica delle politiche di bilancio, partendo da termini più generali e, passando attraverso l'applicazione di tali manovre nella fase di rilevazione delle svalutazioni delle immobilizzazioni materiali ed immateriali, arriva alla specifica analisi dell'attuazione di pratiche di earnings management in riferimento all'*impairment test* dell'avviamento.

Le informazioni del bilancio risultano essere il principale mezzo di cui si avvalgono gli *stakeholders* per analizzare l'andamento e la *performance* aziendale. Ma, come già ampiamente discusso, la discrezionalità di redazione e le asimmetrie tra i membri interni e quelli esterni all'impresa, rende possibile l'attuazione di manipolazioni di alcune poste contabili col fine di raggiungere gli obiettivi, personali, dei *managers* e, quelli aziendali, dell'impresa.

La valutazione di una perdita durevole delle attività patrimoniali costituisce una delle verifiche delle poste di bilancio a maggior discrezionalità e, seppur la normativa e i principi contabili si siano evoluti proprio per contrastare tale potere, rimangono ineliminabili margini di flessibilità in tale processo che vengono sapientemente utilizzati dagli amministratori per portare a termine pratiche di *earnings management*.

E' importante sottolineare, che la maggior parte degli studi, dei quali ne vengono esemplificati i più significativi nel presente lavoro, si basano prevalentemente sulla verifica dell'*impairment test*, disciplinato dallo IAS 36 e dai principi FASB statunitensi, come tipologia di processo con cui risulta relativamente semplice l'attuazione di politiche di bilancio. Ma queste politiche vengono attuate anche a livello nazionale da tutte quelle imprese che non devono seguire i principi contabili internazionali, sostanzialmente tutte le imprese non quotate, e che, quindi, non seguono l'impostazione dell'*impairment test* come procedura di calcolo delle perdite di valore degli *asset*. In tale contesto, in effetti, anche la normativa del codice civile e i principi emanati dall'OIC presentano enormi margini di flessibilità, che possono essere confrontati alla stregua dei margini garantiti dall'*impairment test*.

Va ricordato che la discrezionalità utilizzata nella procedura dell'*impairment test*, anziché essere adoperata in modo virtuoso dal *management*, può celare una volontà di dare informazioni artefatte sulla reale situazione economica e finanziaria dell'impresa trasformandosi, in tal modo, in uno strumento per realizzare manovre di bilancio.

Infatti, gli amministratori possono influire sulla determinazione dell'ammontare della svalutazione dell'avviamento, incidendo in modo esemplare sulle risultanze d'impresa.

In particolare, considerato che l'avviamento non può avere una autonoma valutazione, è indispensabile utilizzare le CGU come le unità che consentono di determinare il suo valore: pertanto, stabilendo le dimensioni ed il numero di tali unità o nel fissare il valore recuperabile delle stesse, i *managers* possono aumentare il valore dell'avviamento o, al contrario, stabilire una sua svalutazione.

Pertanto, l'*impairment test* può diventare lo strumento attraverso il quale si mantiene in bilancio un avviamento sopravvalutato oppure lo si svaluta con l'intento di ridurre il reddito generato nell'esercizio. In tal modo le scelte opportunistiche operate dall'impresa, attraverso l'utilizzo improprio degli spazi di manovra riconosciuti dai principi contabili, per conseguire obiettivi propriamente personali, incidono sulla reale situazione economica della stessa evidenziando una *performance* non allineata alle effettive risultanze d'esercizio.

Dato l'ampio margine di discrezionalità fornita agli amministratori da quanto formulato nel principio IAS 36 in tema di *impairment test*, risulta fondamentale che questi ultimi forniscano una dettagliata rappresentazione di come essi siano pervenuti alle stime e congetture sul valore recuperabile dell'avviamento. In tal modo, tutti coloro che hanno necessità di prendere in considerazione le informazioni contenute nel bilancio, possono valutare la diligenza dei *managers* rispetto alla corretta valutazione del valore degli *assets*.

Proprio per questa ragione, il bilancio potrà essere considerato sia come mezzo informativo per la conoscenza delle imprese, sia come elemento per formulare un giudizio sull'operato degli amministratori.

Anche dalle evidenze empiriche si è potuto riscontrare che gli amministratori abbiano fatto un uso del tutto strumentale dell'*impairment test*, soprattutto riguardo il calcolo del valore dell'avviamento. Sicuramente, l'affermare con estrema certezza che in un bilancio sia stato modificato l'ammontare del valore di avviamento risulta essere quasi impossibile, data l'incapacità, per un osservatore esterno, di determinare quale sia la rappresentazione più neutrale, e quindi una valutazione più veritiera, della realtà aziendale. Ma, proprio grazie a questi studi, si potrà affermare che esiste la concreta possibilità che sia stata condotta una pratica di *earning management*, qualora, in riferimento all'*impairment test*, siano attuati: dei cambi ingiustificati sul numero e sulle dimensioni delle CGU, il ricorso al metodo del valore d'uso piuttosto che al metodo, più oggettivo, del *fair value*, oppure carenti giustificazioni, in nota integrativa, delle modalità di stima dei determinati eventi che hanno causato la perdita di valore.

Non va sottaciuto come il sospetto che siano state effettuate manovre di *earnings management* incide negativamente sull'attendibilità e sulla efficienza reale delle imprese creando un clima di diffidenza da parte dei soggetti che agiscono sul mercato scoraggiandoli dall'aver rapporti e scambi economici con le stesse.

Tuttavia, nonostante tali rischi connessi ad attività particolarmente opportunistiche dei *manager*, le analisi empiriche hanno dimostrato come sia possibile un uso distorto dell'*impairment test* dell'avviamento anche se, i casi specifici di pratiche manipolative del *management*, non possono essere identificate con assoluta sicurezza, essendo questa voce particolarmente soggetta a valutazioni discrezionali. In concreto, mettere in atto operazioni che determinano trasformazioni ingiustificate delle CGU, calcolare il valore recuperabile utilizzando il criterio del valore d'uso invece che il *fair value* potrebbe in realtà mascherare politiche di bilancio da parte dei *manager*,

In conclusione seppur l'*impairment test* presuppone secondo i principi contabili ampi spazi di discrezionalità nella redazione del bilancio, è fondamentale che essa sia

usata per una rappresentazione contabile più vicina al reale livello di redditività dell'azienda e che le informazioni fornite sul mercato siano in grado di descrivere ai soggetti esterni all'impresa, l'effettiva *performance* di quest'ultima.

Va, infine, ricordato che le politiche di bilancio attuate col fine di ingannare gli operatori del mercato per il raggiungimento di utilità o vantaggi propri dell'azienda e dei suoi *manager* costituiscono, in base agli artt. 2621 e 2622 cod. civ. “*false comunicazioni sociali*” e “*false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditor*”, anche se è auspicabile l'intervento del legislatore per la previsione di una normativa più efficace per la repressione delle ipotesi di *earnings management*.

BIBLIOGRAFIA

COMMISSIONE PER I PRINCIPI CONTABILI, *“Guida all’applicazione dell’impairment test dello IAS 36: determinazione delle perdite di valore delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie”*, Febbraio 2006

D’ALAURO G., *“Cambiamenti di cash generating unit e valutazione dell’avviamento”*, Financial Reporting, 2012

D’ALAURO G., *“L’avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure”*, Financial reporting, 2011

FLORIO C., *“Impairment test dell’avviamento e big bath earnings management: alcuni riscontri empirici”*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 2007

FLORIO C., *“La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management: profili teorici ed evidenze empiriche”*, 2011

IASB – International Accounting Standard Board, IAS 36 *“Impairment of assets”*, aggiornato al 31 dicembre 2013

OIC – Organismo Italiano di Contabilità, Bozza per la consultazione dell’OIC 9 *“Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali”*, novembre 2013

OIC – Organismo Italiano di Contabilità, Documento interpretativo n. 1 del Principio Contabile 12 *“Classificazione nel conto economico dei costi e dei ricavi”*, luglio 2005

OIC – Organismo Italiano di Contabilità, Principio contabile 16 *“Le immobilizzazioni materiali”*, luglio 2005

OIC – Organismo Italiano di Contabilità, Principio contabile 24 *“Le immobilizzazioni immateriali”*, luglio 2005

OIC – Organismo Italiano di Contabilità, Principio contabile 29 “Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzioni di errori, eventi e operazioni straordinari, fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell’esercizio”, luglio 2005

ONESTI T., ROMANO M., “Earnings management and goodwill accounting: implications on dividend policy in italian listed companies”, 2012, Electronic copy available on Social Science Network Research website

RONEN J., YAARI V. - “Earnings management: emerging insights in theory, practice, and research”, Springer, 2008

RIEDL E. J. - “An examination of long-lived asset impairments”, The Accounting Review, 2004

SCHIPPER K., VINCENT L., “Earnings quality”, Accounting Horizons, 2003

SOSTERO U., MARCON C., “Svalutazione per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni”, Contabilità, finanza e controllo, 2014

VERONA R., “Le politiche di bilancio: motivazioni e riflessi economico-aziendali”, 2006