LUISS Guido Carli

LIBERA UNIVERSITÀ INTERNAZIONALE DEGLI STUDI SOCIALI

Dipartimento di *Impresa e Management*

Cattedra di *Controllo di gestione avanzato*

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

RELATORE

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

CANDIDATO

648321

Stella Pambianchi

CORRELATORE

Prof. Fabio Fortuna

ANNO ACCADEMICO

2013/2014

Sommario

Introduzione 3

1. IAS/IFRS. Dalle origini ad oggi: profili teorici, caratteristiche, contenuto, fonti 7

1.1 Evoluzione storica e fonti giuridiche 8

1.1.1 Le origini dei principi contabili internazionali: la nascita dello IASB 10

1.1.2 Il progetto di convergenza IASB-FASB 12

1.1.3 Normativa comunitaria: dai Regolamenti comunitari n. 1606/2002 e n. 1725/2003 alla Direttiva CE n. 34/2013 14

1.1.4 Normativa nazionale: il processo di recepimento in Italia 20

1.2 L'attuale quadro normativo nazionale..... 22

1.2.1 Principali differenze: un confronto IFRS/ITA GAAP 24

1.2.2 Uno sguardo agli IAS maggiormente "influenti" 37

1.3 Prospettive evolutive. L'attività dello IASB in Europa e nel resto del mondo . 52

2. Un'analisi multidimensionale. Le finalità, i vantaggi e le criticità derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS analizzati dalla letteratura 56

2.1. Finalità e destinatari del bilancio IAS 56

2.1.1. Un interlocutore chiave dell'impresa: la banca. Il bilancio IAS come condizione necessaria di accesso al credito 61

2.2. Le conseguenze derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS 65

2.2.1. Effetti dei principi contabili internazionali sul reddito d'impresa..... 66

2.2.2. Impatti sulla *performance*. Analisi di sensitività degli indici di bilancio . 72

2.2.3. Impatti sui margini reddituali e sulla *performance*: il *leasing* finanziario 78

2.3. La qualità della *disclosure* finanziaria: relazioni tra l'andamento del mercato e dei tassi e valore delle poste in bilancio 82

2.4. I principi contabili internazionali e il sistema di controllo interno 87

2.5. Vantaggi e svantaggi derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS: conclusioni 95

3. Reporting di bilancio e accesso al finanziamento. Un'analisi d'impatto degli IAS/IFRS: il caso studio NTV 98

3.1. Brevi cenni sull'azienda 99

3.2. Analisi di bilancio: cenni teorici..... 100

3.3. Riclassificazione del bilancio civilistico di NTV 111

3.4. Riclassificazione del bilancio IAS di NTV..... 128

3.5. Analisi degli indici e dell'impatto "IAS/IFRS" sulla performance di NTV ... 135

3.6. Gli IAS/IFRS al servizio della comparabilità tra bilanci: analisi del bilancio IAS della società di trasporti ferroviari AV svedese SJ 146

Conclusione.....169

Bibliografia 173

Sitografia 177

Appendice (A).....179

Appendice (B) 181

Introduzione

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

Far parlare Paesi caratterizzati da un *background* cultuale, storico e giuridico differente, che segue direttrici a volte del tutto contrastanti, diventa un impegno e un obiettivo arduo.

In particolare, quando si parla di aziende e, quindi, di tutti gli *stakeholders* che si muovono intorno ad esse, il documento su cui si basano la maggior parte dei flussi informativi e delle scelte di natura economica è rappresentato dal bilancio. In tale ambito, senza dubbio, il "linguaggio comune" che le istituzioni devono individuare e sviluppare rientra nel sistema dei principi contabili, di redazione e di valutazione delle poste di bilancio. È il rispetto di questi principi, infatti, che rende il bilancio il documento a maggiore potenzialità informativa e una base attendibile (*fair view*) per gli utilizzatori stessi. L'adozione e la conformità ai principi contabili è anche la *condicio sine qua non* gli amministratori potrebbero esercitare in modo distorto la loro discrezionalità, sfociando nel libero arbitrio, con conseguenze come: la distorsione delle informazioni o, in estrema *ratio*, la falsità delle dichiarazioni.

I principi contabili, intesi in senso ampio, rappresentano quindi l'architettura del bilancio stesso, il manuale dei redattori e dei lettori, il punto di contatto tra l'azienda e i suoi *stakeholders*.

Le normative nazionali interne sono la cornice al cui interno i principi di redazione del bilancio e di valutazione delle poste si sviluppano per primi, dove assumono valenza di legge a tutti gli effetti. Laddove la mano del legislatore nazionale non arriva, gli organismi contabili nazionali cercano di colmare i vuoti normativi, di migliorare il livello di dettaglio o il grado di comprensibilità delle norme stesse, tramite l'emanazione di principi contabili.

Ancora oggi, nonostante il forte *committment* da parte delle istituzioni, degli organismi di contabilità e di tutti gli altri organi deputati nella creazione di

un'economia globale, che consenta la massima circolazione dei capitali e lo sviluppo delle imprese, permangono delle difficoltà in ambito contabile: l'esigenza da soddisfare è garantire agli utilizzatori del bilancio (amministratori, analisti, investitori, banche, fornitori, ecc.) la possibilità di comparare i conti di imprese residenti in Paesi diversi, che applicano principi contabili differenti.

Il "linguaggio comune" che permette di soddisfare tale esigenza si identifica quindi nei principi contabili internazionali.

Meglio conosciuti come *IAS/IAFRS* (*International Accounting Standards/Iternational Financial Reporting Standards*), i principi contabili internazionali rappresentano il risultato di un lungo lavoro di ricerca, elaborazione e interpretazione da parte di un organismo sovranazionale nato nel 1973, lo *IASC*, oggi denominato *IASB* (*International Accounting Standards Board*).

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

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

Un ulteriore, ma non secondario, obiettivo dell'elaborato è quello di qualificare e quantificare gli impatti prodotti dall'adozione degli IAS/IFRS per la redazione del bilancio d'esercizio. La qualificazione degli impatti avviene molto semplicemente raccogliendo le informazioni estratte da ricerche e analisi empiriche o studi svolti dalla letteratura fino ad oggi, sulle imprese che hanno adottato in via obbligatoria o volontaria gli *standards* internazionali. È un'attività tesa quindi a comprendere

le possibili conseguenze, con impatti negativi o positivi, che scaturiscono dal necessario recepimento degli IAS.

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

Per quantificare gli impatti non è stata svolta una indagine statistica su un campione di imprese, in quanto l'applicazione della metodologia statistica non sarebbe sufficiente a rendere il risultato della ricerca univoco e scientifico. Non è possibile affermare in via definitiva ed assoluta se i principi contabili internazionali producono impatti negativi o positivi sul reddito e sulla *performance* d'impresa. Ciò dipende evidentemente dalle specificità delle singole imprese, dalla data di chiusura dei bilanci su cui si effettua la valutazione, in relazione al contesto economico e regolatorio in cui le stesse imprese operano.

Si è scelto quindi di misurare gli impatti prodotti dall'adozione degli IAS sul bilancio di una sola azienda, analizzando però lo stesso bilancio in due scenari: applicazione dei principi contabili nazionali (come da bilancio ufficiale pubblicato) e applicazione dei principi contabili internazionali, in ipotesi di "*first time adoption*".

L'azienda scelta come caso studio è NTV Spa (Nuovo Trasporto Viaggiatori Spa), meglio conosciuta come Italo, il "treno" AGV575 prodotto da ALSTOM che trasporta i passeggeri sulle linee ad alta velocità, in concorrenza con "Le Frecce".

In termini di struttura, l'elaborato si sviluppa in tre capitoli. Il primo capitolo, perlopiù teorico e di supporto, è incentrato sull'analisi dell'evoluzione storico – giuridica dei principi contabili internazionali, sul contenuto degli stessi e sul quadro normativo nazionale in termini di recepimento. Il secondo capitolo, focalizzato su un'analisi multidimensionale degli IAS/IFRS, in termini di finalità, destinatari, effetti prodotti e variabili d'influenza, si identifica nella cosiddetta "*Literature Review*", ed è teso a raccogliere ed elaborare quante più informazioni rilevanti sul tema analizzato, in funzione dell'obiettivo sopra esposto. Il terzo capitolo, invece, è il risultato della ricerca empirica svolta e sviluppa il caso studio NTV. Al fine di quantificare gli impatti prodotti dagli IAS/IFRS è stato analizzato

il bilancio civilistico di NTV e il bilancio IAS in ipotesi di "*first time adoption*". Dato che NTV non è un soggetto IAS *adopter*, la base utilizzata per la misurazione degli impatti è stata il *reporting package* IAS prodotto dall'azienda per le banche, gli azionisti e i componenti del CDA, come previsto dal contratto di finanziamento stipulato.

Inoltre, al fine di dare evidenza del raggiungimento della principali finalità dei principi contabili internazionali, prima elencate, si è scelto di confrontare l'analisi svolta con il bilancio di un *player* straniero operante nel settore ferroviario sulle linee ad alta velocità, IAS *adopter* (la società svedese SJ).

Ciò aiuterà a comprendere se effettivamente l'applicazione degli IFRS in Europa ha contribuito al miglioramento della comparabilità dei bilanci.

In questo modo, infatti, è stato possibile dimostrare la reale comparabilità dei bilanci IAS di imprese residenti in Paesi diversi, l'utilità dello stesso bilancio per gli investitori e per gli altri utilizzatori, l'elevata fruibilità dell'informativa prodotta in ottemperanza agli *standards* internazionali, a partire dagli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico, finanche alle note esplicative.

1. IAS/IFRS. Dalle origini ad oggi: profili teorici, caratteristiche, contenuto, fonti

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

Come già accennato nell'introduzione, le differenze giuridiche, culturali, storiche individuate nel contesto internazionale, senonché presenti anche tra gli Stati Membri dell'Unione Europea, hanno rappresentato terreno fertile per la nascita dello IASB (*International Accounting Standards Board*).

In particolare, l'esigenza di dare alla luce un sistema di principi volto all'armonizzazione contabile a livello internazionale è sorta quando la presenza di normative contabili nazionali differenti da Stato a Stato è diventato un problema per gli operatori economici. Il problema consisteva nella diffusa difficoltà o impossibilità di comparare i bilanci di aziende di Paesi diversi, dovuta alla presenza di dati disomogenei, in quanto risultanti da processi di valutazione diversi. La soluzione non poteva di certo sussistere nello studio dei sistemi contabile di ogni Paese, per poter essere in grado di tradurre i documenti di bilancio in una lingua omogenea. Così come la lingua maggiormente diffusa negli scambi commerciali e nel mondo degli affari è diventata l'inglese, il mondo anglosassone è riuscito a contaminare anche il linguaggio contabile.

A livello globale, gli *standards* americani US GAAP sono considerati la migliore raccolta di regole di natura contabile[1]. Nonostante ciò hanno influenzato solo parzialmente l'emanazione dei principi contabili in tutto il mondo.

Al fine di analizzare l'evoluzione dei sistemi contabili internazionali risulta utile ricordare la distinzione tra paesi *Common Law* e paesi *Civil Law*.

Il sistema "*Common Law*", che ha avuto origine in Inghilterra e si è poi diffuso anche nei Paesi che hanno subito l'influenza anglosassone per motivi

[1] Messaggi Silvia, Provasi Roberta, Saita Massimo, Saracino Paola, 2012, "Evoluzione dei principi contabili nel contesto internazionale", Franco Angeli, Milano.

principalmente storici, è caratterizzato da un numero limitato di leggi e dalla presenza di un sistema giudiziario che formula risposte normative specifiche per ogni caso reale.

Dall'altro lato, il sistema "*Civil Law*", che permea Paesi come l'Italia, la Germania, la Francia, si basa sul diritto romano e si caratterizza per la presenza di un fitto tessuto legislativo. L'esistenza di approcci giuridici differenti ha influenzato, di conseguenza, i principi contabili. Inoltre, anche la "qualità" dei finanziatori e l'identità dell'*incumbent shareholder* rappresenta un elemento di differenziazione notevole con impatti sulle caratteristiche, le finalità e il contenuto dei principi contabili. In tale ambito, in dottrina, si fa la distinzione tra *credit/insider*, ovvero Paesi finanziati principalmente dalle banche, ed *equity/outsider*, finanziati principalmente dal mercato.

Il bilancio civilistico, secondo la logica *credit insider*, ha come obiettivo la rappresentazione del risultato economico d'esercizio e della situazione patrimoniale e finanziaria, in un'ottica di protezione dei creditori.

Se si segue la logica *equity outsider*, invece, i principi contabili assumono un ruolo di valenza pubblica, diventano il mezzo necessario a garantire la corretta informativa al mercato, al pubblico dei risparmiatori. Diventa quindi necessario, in un contesto che impone la trasparenza, la comprensibilità e la comparabilità delle informazioni, adottare regole volte a fornire informazioni utili agli investitori e che rappresentino una linea guida comune per le società quotate.

1.1 Evoluzione storica e fonti giuridiche

L'esigenza di armonizzazione contabile, la ricerca di un'informazione economico finanziaria omogenea, avvertita in modo diffuso, ha rappresentato il principio e la causa scatenante dell'avvio del processo di elaborazione dei principi contabili internazionali (Fig. 1). Tale processo ha inizio a partire dagli anni '70 e viene perseguito negli ultimi anni con modalità e intensità differenti nel mondo, da diversi organismi e istituzioni.

		SISTEMI DELL'EUROPA CONTINENTALE (Germania , Francia, Italia, Giappone)	SISTEMI ANGLOSASSONI (USA, Regno Unito Australia)
Ambiente economico e sociale	Mercati dei capitali	Il capitale è fornito in primis dal sistema bancario	Il capitale è raccolto nei mercati finanziari
	Sistema legale	Codicistico: la legge disciplina nel dettaglio i bilanci	Common law: le norme contabili sono sviluppate da organismi di diritto privato
	Sistema fiscale	Stretta connessione tra bilancio e norme fiscali	Le norme fiscali non influenzano quelle sui bilanci
	Cultura	Orientata allo Stato	Individualista
Caratteristiche dei bilanci	Utenti principali dei bilanci	Creditori, Amministrazione finanziaria, investitori	Principalmente investitori
	Principi contabili	La prevalenza del principio di prudenza e l'influenza della normativa fiscale riducono l'utilità dei dati di bilancio quale supporto decisionale	Enfasi sulla rappresentazione veritiera e corretta, quadro fedele
	Grado di disclosure	Tendenza ad un grado ridotto di trasparenza	Tendenza ad un elevato grado di trasparenza
	Politiche contabili	Considerevole ammontare di opzioni per la valutazione e il riconoscimento in bilancio	Assenza di opzioni per la valutazione e il riconoscimento
	Calcolo dell'utile distribuibile	Limitazioni alla distribuzione dell'utile, tendenza a creare riserve occulte	Il calcolo del reddito fa parte della rilevanza decisionale dei dati di bilancio: prevalenza del principio di competenza, nessun limite alla distribuzione dell'utile, minore tendenza a creare riserve occulte

Figura 1: Scenario contabile internazionale

Prima di tutto giova fare una distinzione tra il processo di "armonizzazione" a livello europeo e il processo di "standardizzazione" a livello mondiale. Il processo di armonizzazione contabile si configura nella progressiva convergenza attraverso cui trasformare le situazioni esistenti. Viceversa il processo di standardizzazione prevede la fissazione di standard cui adeguare le situazioni preesistenti.

L'armonizzazione contabile all'interno dell'UE si è avviata tramite l'emanazione di direttive contabili. Le prime Direttive contabili europee, recepite in Italia tramite il D. Lgs.127/1991, sono state la famosa IV Direttiva CEE del 1978 sul Bilancio di Esercizio e la VII Direttiva CEE del 1983 sul Bilancio consolidato. Tali Direttive si insinuano nel percorso storico come i "prodromi" all'introduzione dei principi contabili internazionali. La prima versione della IV Direttiva, pubblicata nel 1971, era fortemente influenzata dal diritto societario tedesco. La IV Direttiva che noi conosciamo (seconda versione) è stata emanata a seguito dell'ingresso nell'Unione Europea del Regno Unito e dell'Irlanda. Si torna quindi a confermare che i Paesi anglosassoni hanno influenzato grandemente i contenuti e le caratteristiche dei principi contabili internazionali.

1.1.1 Le origini dei principi contabili internazionali: la nascita dello IASB

Prima ancora dell'emanazione della IV Direttiva CEE, tra il 1968 e il 1973 si costituisce l'AISG (*Accountants International Study Group*), con la volontà di creare degli *standards* contabili comuni tra i Paesi espressione del mondo anglosassone: USA, UK e Canada. Nel 1973, a chiusura di tale tavolo di studio, viene siglato a Londra l'accordo costitutivo dello IASC (*International Accounting Standard Committee*) da parte degli Organismi professionali di 9 Paesi, un gruppo sicuramente più ampio di quello originario: Australia, Canada, Francia, UK, Irlanda, Germania, Giappone, Messico, Olanda e USA.

Tra il 1975 e il 1999 vengono elaborati e pubblicati i primi principi contabili internazionali, dallo IAS 1 al 41, corredati delle relative interpretazioni da parte dello *Standing Interpretation Committee*.

Lo IASC cambia denominazione in IASB nel 2001, dopo aver approvato il nuovo statuto e aver concluso un processo di ristrutturazione nel 2000.

A partire dal 1983 si era venuto a creare un forte legame tra lo IASC e l'IFAC (*International Foundation of Accountants*), l'organismo professionale che nel 2001 raggruppava ben 150 Organizzazioni contabili provenienti da 110 Paesi.

Prima del 2001 il *Board* era composto da un gruppo consultivo, che al suo interno accoglieva la *World Bank*, l'*International Confederation of Trade Union* e l'*International Federation of Stock Exchange* e da una serie di osservatori senza diritto di voto, rappresentanti dalla Commissione europea e dal FASB (*Financial Accounting Standards Board*). Il Comitato Direttivo consisteva nell'esame di nuove aree di regolamentazione contabile, che, una volta inserite nel programma di lavoro, comportavano la nomina di una Commissione di lavoro (*Steering Committee*). Quest'ultima predisponeva una relazione sui principi di base della nuova disciplina contabile (*Draft Statement of Principles*) e una bozza del principio contabile (*Exposure Draft*) e, infine, il principio internazionale IAS.

Nel 1997 l'attività del Comitato Direttivo è stata affiancata dal SIC (*Standing Interpretation Committe*), in modo tale da fornire interpretazioni agli IAS emanati.

Nel 1989 lo IASC pubblicava il *Conceptual Framework*, con lo scopo di fornire una linea guida per il Comitato Direttivo stesso nella statuizione degli *standards* e per i revisori nell'interpretazione dei principi e nell'individuazione di aree in cui i principi potevano essere incompleti.

Nonostante l'impegno da parte del *Board*, notevoli erano ancora gli ostacoli da affrontare, tra cui i problemi di compatibilità fra i principi contabili internazionali e le opzioni accordate ai Paesi che intendevano uniformarsi a tali principi. Al fine di ottenere una "compenetrazione" tra gli *standards* contabili internazionali e gli ordinamenti nazionali, a partire dagli anni '90, l'UE si inserisce nel progetto di armonizzazione e convergenza internazionale della normativa contabile. Il primo passo fu l'incarico del Comitato di contatto (organo consultivo composto da rappresentanti degli Stati Membri e della Commissione europea) di verificare se gli IAS statuiti fino al 1995 risultassero conformi alle Direttive contabili (IV e VII Direttiva).

Figura 2: Struttura IASB - www.ifrs.org

La ristrutturazione dello IASB nel 2001, volta a rendere i lavori interni più veloci, ad ampliare l'adesione da parte degli Stati e delle Organizzazioni e a rafforzare il livello di collaborazione con gli Organismi nazionali preposti alla statuizione dei

principi contabili nazionali, è quella che trasforma il *Board* nell'Organismo che conosciamo oggi.

Al vertice di tale struttura (Fig. 2) si trova la IASC Foundation, ente indipendente senza scopo di lucro, presieduta da 22 *Trustees* (Comitato dei Garanti), con la *mission* di raccogliere i fondi e i consensi per lo svolgimento dell'attività della Fondazione.

Al di sotto del vertice si trovano tre Organismi: lo IASB (composto da 16 membri, scelti dai consiglieri sulla base della competenza tecnica e dell'esperienza pratica), preposto all'approvazione e all'emanazione dei principi contabili internazionali e delle loro interpretazioni; l'IFRIC (*Financial Reporting Interpretation Committee*), organo deputato alla predisposizione delle interpretazioni dei principi (in sostituzione del SIC), composto da 14 membri; il SAC (*Standards Advisory Council*) che assiste lo IASB nel processo di emanazione e di revisione dei principi contabili internazionali.

I membri di questi tre organi sono nominati dal Comitato dei Garanti. Il processo di revisione avviato nel 2001 dalla *IASC Foundation* ha individuato un nuovo set di *standards*: 37 principi (IAS/IFRS), 15 interpretazioni da parte dell'IFRIC, 11 interpretazioni da parte del vecchio SIC.

1.1.2 Il progetto di convergenza IASB-FASB

Nel periodo in cui ancora non esisteva un approccio ai principi contabili internazionali, quelle società che decidevano di quotarsi, accedendo ai mercati dei capitali internazionali, si trovavano costrette a predisporre due bilanci. In particolare, per accedere alla borsa americana erano tenute a presentare alla SEC un bilancio riconciliato, redatto secondo le regole previste dagli US GAAP.

Come già accennato, i principi contabili statunitensi US GAAP[2] rappresentano un "*high quality model*". Il processo di armonizzazione contabile si è principalmente

[22] La definizione "*Generally Accepted Accounting Principles*" fa riferimento ad una complesso sistema di convenzioni, regole, procedure, volte a definire una pratica contabile in un dato momento. Non tutti gli US GAAP sono il risultato di un processo formale di emanazione e

avviato in Europa, laddove, grazie ai regolamenti e alle Direttive emanate dalla Commissione Europea, risultava più agevole trovare un dialogo tramite lo sviluppo di un linguaggio comune. Gli USA, già dotati di un *corpus* normativo contabile ad alta potenzialità informativa, dal quale lo stesso IASC ha preso spunto, sicuramente non hanno subito dimostrato l'intenzione di adeguarsi ai principi contabili internazionali. Solo dopo gli scandali societari americani avvenuti alla fine degli anni '90 la SEC comincia ad interessarsi all'attività svolta dallo IASB ed inizia uno studio sulla possibilità di adottare un set di principi in sostituzione a quelli emanati dal FASB.

Così, nel 2002, IASB e FASB arrivano alla sottoscrizione di un accordo (Accordo di Norwalk), con il quale si impegnano a sviluppare congiuntamente un *corpus* di nuovi principi, da adottare a livello nazionale e internazionale.

Successivamente, nel 2006, si avvia un processo operativo di convergenza tra gli IAS/IFRS e gli *standards* statunitensi, da parte dello IASB e del FASB (*Financial Accounting Standards Board*). Il documento del progetto in parola, "*The Roadmap of convergence between IFRSs and US GAAP – 2006-2008 Memorandum of Understanding between the FASB and the IASB*", rappresenta l'impegno dei due organi ad individuare e sviluppare su iniziativa comune un set di principi contabili di elevata qualità, uniformità, comparabilità. Lo scopo era anche quello di invalidare il prospetto di riconciliazione con gli US GAAP per le imprese non statunitensi quotate al NYSE o al NASDAQ.

Sul raggiungimento di tale scopo comune influisce però anche il grado di effettiva implementazione dei principi contabili internazionali da parte delle imprese dei Paesi che stanno avviando la transizione tra i GAAP nazionali agli IAS/IFRS.

Il progetto di convergenza IAS/IFRS-US GAAP è stato organizzato in obiettivi di medio termine e obiettivi di breve termine (sotto-obiettivi).

Gli obiettivi di breve termine si sostanziano nell'eliminazione delle maggiori differenze individuate dai due Organismi tra i due set di *standards*. L'attività volta al raggiungimento di tali obiettivi in parte è svolta di concerto dai due Organismi, in parte in modo autonomo. Per fare degli esempi, il FASB ha riesaminato il

---

approvazione da parte degli Organi preposti. Alcuni *standards* sono il risultato del consolidamento di prassi contabili.

trattamento contabile con riferimento al criterio di valutazione del *fair value*, agli investimenti immobiliari, alle spese di ricerca e sviluppo. Lo IASB si è concentrato invece sulla contabilizzazione degli oneri finanziari, dei contributi pubblici, della valutazione delle *joint venture* e dell'informativa di settore.

Gli obiettivi di lungo periodo si pongono, invece, in ottica di miglioramento, sempre nel rispetto della *mission* del progetto: la convergenza tra IAS e US GAAP. Gli obiettivi di lungo periodo, in questo caso, vengono raggiunti tramite un'attività di standardizzazione, sostituendo i principi contabili già emanati dai due Organismi con nuovi *standards* comuni. Per far ciò, lo IASB e il FASB hanno scelto di consultarsi con la Commissione europea e la SEC.

Il progetto di convergenza ha portato in primis, nel 2009, all'eliminazione del prospetto di riconciliazione (prima richiesto dalla SEC) secondo gli US GAAP per le imprese "straniere" che si quotavano al NYSE e al NSDAQ.

Nel 2008, lo IASB e il FASB avevano inoltre pubblicato un aggiornamento al "*memorandum of understanding*" di Norwalk, con cui puntualizzavano che avrebbero dovuto completare i punti principali del progetto di convergenza entro il 2011 e che entro il 2013 avrebbero dovuto emanare il primo *corpus* di principi.

In realtà, nel 2012, la SEC ha rallentato consistentemente il processo di convergenza tra gli IAS/IFRS e gli US GAAP. Tra le motivazione del mancato completamento del processo di adeguamento ai principi contabili internazionali da parte degli USA risaltano: la mancanza di molti principi ritenuti necessari dalla SEC (ad esempio riguardo le attività estrattive e regolamentate), la presenza di interpretazione carenti e la difficoltà di comprensione e applicazione degli IFRS, la mancanza di collaborazione con gli Standard Setter nazionali.

1.1.3 Normativa comunitaria: dai Regolamenti comunitari n. 1606/2002 e n. 1725/2003 alla Direttiva CE n. 34/2013

A livello comunitario non è stato necessario l'avviamento di un progetto di convergenza così lungo e complesso come quello intrapreso dallo IASB e il FASB.

La motivazione principale è espressa nel Trattato di Roma del 1957 (e successive modifiche del 1989 e del 1992), siglato con lo scopo di "realizzare un mercato interno caratterizzato dall'eliminazione, fra gli stati membri, degli ostacoli alla libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali".

Infatti, l'Unione Europea (quindi il Parlamento e la Commissione) si sono impegnati, già con l'emanazione della IV e della VII Direttiva, nel raggiungimento dell'obiettivo di armonizzazione contabile, disciplinando direttamente l'adozione degli IAS/IFRS.

Gli obiettivi alla base della IV Direttiva erano: l'eliminazione delle barriere legali e burocratiche tra gli Stati Membri (dovute alla presenza di norme di diritto commerciale e societario molto diverse) e il raggiungimento di una soglia minima di comparabilità dei documenti contabili tra le imprese residenti all'interno dell'UE. Il postulato che veniva espresso e diffuso per la redazione dei bilanci, consiste nel concetto di "*true and fair view*". La VII Direttiva forniva invece, per molti Stati Membri, la prima regolamentazione in materia di redazione dei bilanci di gruppo.

Nonostante la IV e la VII Direttiva abbiano rappresentato la piattaforma per l'armonizzazione contabile, la presenza di numerose opzioni atte a cogliere le peculiarità degli Stati che le andavano a recepire ha comportato la persistenza di problemi di comparabilità.

Per tamponare tale situazione e cercare di migliorare il percorso di armonizzazione, nel 1996 viene intrapreso dall'UE un progetto con lo IOSCO, volto al confronto tra le Direttive comunitarie e gli IAS e alla formulazione di un set di principi. Il sostanziale risultato al termine del progetto suddetto è stato l'emanazione del regolamento CE n. 1606/2002[3]. Tale regolamento rappresenta il primo passaggio fondamentale per il recepimento dei principi contabili internazionali, seguito da ulteriori interventi in ambito comunitario (regolamenti e direttive), finalizzati all'omologazione degli IAS/IFRS.

[3] La scelta di emanare un regolamento è dettata dal fatto che tale intervento legislativo, a differenza della direttiva, è il più adatto per garantire l'efficacia immediata e totale con cui le norme contenute all'interno dello stesso si sovrappongono a quelle previste dagli ordinamenti nazionali. Si tratta infatti di una fonte di carattere primario.

Il processo di "omologazione", denominato nel gergo anche "*endorsement*", prevede la verifica della compatibilità degli IAS con la normativa e le esigenze specifiche degli Stati Membri e l'adeguamento tecnico e politico, tramite l'interventi di vari Organi:

- EFRAG – *European Financial Reporting Advisory Group*, con la funzione di consulente tecnico;
- ARC – *Accounting Regulatory Committee*, che offre il suo giudizio politico;
- SARG – *Standards Advisory Review Group*, che si pone al termine del processo di *endorsement*, con il compito di verificare l'obiettività e la neutralità dell'attività dell'ERFAG.

I criteri base[4] a cui gli Organi che partecipano al processo di *endorsement* si devono attenere sono:

- Coerenza con il principio del quadro fedele (*true and fair view*), sancito nella IV e VII Direttiva CE;
- Rispondenza all'interesse pubblico;
- Soddisfacimento dei criteri di comprensibilità, pertinenza, affidabilità e comparabilità richiesti dall'informativa finanziaria.

La procedura di *endorsement* prevede quindi una valutazione complessiva del principio e raramente ne comporta la modifica. Nel caso di incompatibilità il principio sarebbe però respinto. Questo a conferma del fatto che gli IAS/IFRS non rappresentano in nessun modo un *corpus* normativo di diritto interno. Solo con l'emanazione dei regolamenti da parte dell'UE e la successiva omologazione (o tramite procedure di "*adoption*" o "*incorporation*" in altri Stati che non adottano il modello di *endorsement*[5]), gli IAS/IFRS assumono la veste di norme

---

[4] Messaggi Silvia, Provasi Roberta, Saita Massimo, Saracino Paola, 2012, "Evoluzione dei principi contabili nel contesto internazionale", Franco Angeli, Milano

[5] Il processo di recepimento degli IFRS nel mondo può avvenire tramite processi differenti rispetto a quello di *endorsement* (scelto dall'Europa). Vi è il caso dell'*adoption*, tramite la quale i principi sono adottati non appena vengono emessi dallo IASB, e dell'*incorporation*, secondo cui i principi sono recepiti tramite un processo di inserimento nel set di regole nazionali. Il modello di *adoption* è stato per ovvie ragioni adottato da pochissimi paesi, tra i quali risalta Israele. Il modello di *incorporation*, invece, che comporta anche delle modifiche ai principi contabili internazionali

comunitarie e, al tempo stesso, data l'efficacia automatica dei regolamenti UE sugli ordinamenti degli Stati Membri, norme di diritto interno.

La tendenza all'adozione dei principi contabili internazionali in ambito comunitario comincia a farsi sentire nel 2001, con l'emanazione della Direttiva n. 2001/65/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'UE. Tale Direttiva si pone in un'ottica di revisione delle oramai "obsolete" IV e VII Direttive, in particolare per quanto riguarda la valutazione degli strumenti finanziari, delle azioni e di altri titoli di credito. Si offre la facoltà agli Stati Membri di sostituire il criterio del costo con quello del "*fair value*", per la valutazione di tali strumenti.

A distanza di un solo anno, ad evidenza del ruolo attivo dell'Unione Europea, viene emanato il Regolamento n. 1606 del 19 Luglio 2002, che rappresenta una chiara presa di posizione a favore del recepimento dei principi contabili internazionali e l'inizio del percorso di armonizzazione.

Al punto primo dei "Considerando" del suddetto Regolamento si legge "Il Consiglio europeo di Lisbona del 23-24 marzo 2000 ha sottolineato l'esigenza di accelerare il completamento del mercato interno dei servizi finanziari, ha stabilito la scadenza del 2005 per la messa in atto del piano d'azione per i servizi finanziari della Commissione e ha invitato a prendere misure per migliorare la comparabilità dell'informativa finanziaria pubblicata dalle società i cui titoli sono negoziati in mercati pubblici".

L'esigenza percepita dalle istituzioni comunitarie è quindi quella di portare a completamento il mercato dei servizi finanziari, garantendo la comparabilità dell'informativa finanziaria, la trasparenza, incrementando la possibilità di scambi transfrontalieri e la circolazione dei capitali tra imprese estere.

Per tali motivi il Parlamento Europeo sancisce nel 2002 l'obbligo per tutti gli Stati Membri di adeguare gli ordinamenti interni in materia contabile, rendendo cogenti le norme contenute negli IAS/IFRS, per le società i cui titoli sono negoziati nei mercati pubblici europei, almeno nella redazione dei conti consolidati, a partire dal 2005. Ciascuno Stato Membro, internamente, aveva la facoltà di decidere se

---

recepiti, è principalmente seguito dai Paesi in via di sviluppo (come la Cina e l'India, l'Australia in una versione più "soft").

estendere l'obbligo ad una più vasta gamma di destinatari (società non quotate) e/o prevedendolo anche per la redazione del Bilancio d'esercizio.

Successivamente, con la Direttiva n. 2003/38/CE, vengono apportare ulteriori modifiche alla IV e VII Direttiva, prevedendo un innalzamento dei limiti per la redazione del bilancio in forma abbreviata e per l'esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato.

Con la Direttiva n. 2003/51/CE, invece, viene integrato il regolamento del 2002, estendendo l'obbligo di redazione del bilancio secondo gli IAS/IFRS alle banche, alle imprese di assicurazione e agli altri istituti finanziari.

Un altro momento fondamentale nel processo di armonizzazione contabile in ambito europeo è rappresentato dall'emanazione, dal parte della Commissione, del Regolamento n. 2003/1725/CE del 29 Novembre del 2003. In questo caso vengono omologati 32 principi contabili internazionali con effetto immediato. Sfuggono all' omologazione lo IAS 32 e lo IAS 39 (in materia di strumenti finanziari), in quanto ancora sotto l'esame dello IASB, poi convalidati rispettivamente nel 2004 e nel 2005.

Con il Regolamento CE n. 707/2004 del 6 Aprile 2004 viene recepito il Principio contabile IFRS n. 1, relativo alla prima applicazione degli IAS/IFRS.

A questo punto, già gran parte dei principi contabili internazionali erano stati recepiti grazie al completamento del processo di omologazione.

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

Vengono escluse dall'applicazione della normativa le imprese senza scopo di lucro e le imprese regolamentate da norme specifiche di settore. I principi generali

di redazione del bilancio statuiti negli artt. 4 e 6 sono i seguenti: chiarezza, rappresentazione "veritiera" e "corretta", prudenza, continuità, competenza, valutazione separata di elementi eterogenei, costanza di applicazione dei criteri di valutazione, rilevanza.

Con l'applicazione delle nuova Direttiva si tenderà a fornire un'informativa di bilancio tanto più dettagliata e approfondita, tanto più la dimensione dell'impresa cresce. Questo per avvantaggiare principalmente le piccole e medie imprese, rendendo il processo di redazione e pubblicazione del bilancio meno gravoso. Per questo motivo la Direttiva fornisce una definizione chiara, sulla base di parametri quantitativi, di micro-imprese, piccole, medie e grandi imprese.

Si offre di seguito una rappresentazione dei limiti quantitativi previsti dalla Direttiva e che devono essere rispettati (almeno due su tre) alla data di chiusura del Bilancio. Vengono inoltre individuati dei parametri e dei limiti quantitativi anche per definire le dimensioni dei gruppi aziendali, sempre al fine della fruizione di semplificazioni amministrative.

Parametri	Micro imprese	Piccole imprese	Medie imprese	Grandi imprese
Stato patrimoniale (valori in k €)	≤ 350	≤ 4.000	≤ 20.000	> 20.000
Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni (valori in k €)	≤ 700	≤ 8.000	≤ 40.000	> 40.000
Numero medio dei dipendenti	≤ 10	≤ 50	≤ 250	> 250

Parametri	Gruppi piccoli	Gruppi medi	Gruppi grandi
Stato patrimoniale (valori in k €)	≤ 4.000	≤ 20.000	> 20.000
Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni (valori in k €)	≤ 8.000	≤ 40.000	> 40.000
Numero medio dei dipendenti	≤ 50	≤ 250	> 250

Per sintetizzare le innovazioni introdotte dalla Dir. N. 34/2013/CE si evidenziano:

1. La riduzione degli oneri amministrativi a carico delle piccole e medie imprese, tramite la semplificazione della disciplina contabile;
2. Il miglioramento della capacità informativa del bilancio;

3. La tutela degli interessi degli utilizzatori del bilancio, grazie ad una maggiore trasparenza e completezza dell'informativa;
4. La modulazione degli obblighi in materia di informativa contabile sulla base delle dimensioni dell'impresa

1.1.4 Normativa nazionale: il processo di recepimento in Italia

La normativa nazionale in Italia accoglie numerose fonti, a partire dalle norme del Codice Civile e del TUF (per quanto riguarda le imposte sul reddito d'impresa e per il calcolo del reddito imponibile, sempre in un'ottica di creazione del "doppio binario" nella redazione del bilancio ai fini civilistici e ai fini tributari), integrate dai principi contabili emanati dall'OIC (Organismo italiano di contabilità).

Già nel 1982 la Consob deliberava in merito all'adeguamento agli IAS, laddove i principi contabili nazionali fossero incompleti. Inoltre, le società quotate avevano obblighi di adozione degli IAS nei casi previsti dalla Legge Draghi (D.Lgs. n. 58/1998) e dal Regolamento emittenti Consob del 1999[6].

Il processo di recepimento dei principi contabili internazionali ha avuto però inizio, a tutti gli effetti, con il regolamento n. 1606/2002/CE. Questo prevedeva degli obblighi espressi, ma anche delle facoltà di scelta per gli Stati Membri, da esprimere in fase di recepimento nell'ordinamento giuridico nazionale. In Italia, la prima legge emanata a tal fine fu la L. 31 ottobre 2003, n. 306, all'interno della quale il Parlamento attribuiva una delega limitata all'organo esecutivo, per l'esercizio delle facoltà previste dal succitato regolamento n.1606/2002/CE. La legge prevedeva l'obbligo di adottare i principi contabili internazionali per la redazione del bilancio d'esercizio e consolidato delle società quotate, delle società aventi strumenti finanziari presso il pubblico[7], delle imprese assicurative[8] (solo se

[6] Messaggi Silvia, Provasi Roberta, Saita Massimo, Saracino Paola, 2012, "Evoluzione dei principi contabili nel contesto internazionale", Franco Angeli, Milano.

[7] Si fa riferimento all'art. 116 del TUF (D.Lgs. 58/1998).

quotate, l'obbligo previsto sussiste per la redazione del bilancio d'esercizio solamente nel caso in cui non viene redatto il bilancio consolidato).

Rimaneva la facoltà a tutte le società che non rientravano nell'elenco appena fatto, di adottare o meno gli IAS/IFRS, purché tali società non possedevano i requisiti per la redazione del bilancio in forma abbreviata.

La delega contenuta nella legge n. 306 doveva essere esercitata dal Governo entro il mese di Novembre dell'anno successivo. Seguì invece il D. Lgs. n. 38 del 28 Febbraio 2005, che definiva le regole di applicazione degli IAS/IFRS. Tale ritardo fu in parte dovuto al fatto che il Governo, su richiesta della Commissione Finanze della Camera dei Deputati, dovette effettuare un'analisi degli impatti che l'applicazione dei principi contabili internazionali avrebbe avuto in termini di oneri amministrativo-contabili per le imprese "obbligate" e in relazione alle norme tributarie (quindi verificando gli eventuali effetti sul gettito tributario dell'Erario). Il D. Lgs. n. 38 del 2005 era infatti corredato di due relazioni accompagnatorie (una illustrativa e una tecnica). La relazione illustrativa spiegava in sintesi quali modifiche erano state apportate allo schema di legge preliminare previsto dal Parlamento, ma sempre nei limiti della delega. La relazione tecnica si occupava invece di descrivere l'analisi d'impatto svolta e di dimostrare i risultati ottenuti.

Negli stessi anni, l'OIC si impegna nel processo di recepimento degli IAS/IFRS in Italia, preparando tre guide (la prima pubblicata nel 2005, le altre due pubblicate nel 2007 con aggiunta di un'appendice per la Guida 1). Altre tre Guide sono state pubblicate successivamente, rispettivamente nel 2008, 2009 e 2010. Tali documenti avevano la funzione di evidenziare le principali differenze tra gli ITA GAAP (emanati dallo stello OIC) e gli IAS/IFRS e rappresentano ancora un supporto alla corretta applicazione dei principi contabili internazionali nella stesura del Bilancio e per la comprensione degli impatti sulla rappresentazione del risultato economico d'esercizio e sulla situazione finanziaria e patrimoniale.

In seguito al recepimento della normativa comunitaria in materia di applicazione dei principi contabili internazionali, anche altri Organismi hanno dovuto apportare

[8] Nella l. 306/2003, non si parla di imprese assicurative, ma si parla di società che esercitano le imprese incluse nel D.Lgs del 26 Maggio 1997, n. 173.

modifiche alla normativa emanata. Prima tra tutti, la Consob ha revisionato il Regolamento emittenti del 1999 con la Delibera n. 14990/2005. Le modifiche apportate riguardano le relazioni trimestrali e semestrali pubblicate dalle società quotate. Infatti, la Delibera Consob richiama l'art. 6 del Regolamento n. 1606/2002/CE, in cui vengono indicati gli emittenti tenuti alla redazione delle suddette relazioni in conformità con gli IAS/IFRS.

1.2 L'attuale quadro normativo nazionale

Quando si parla di ordinamento contabile, si fa rifermento ad un sistema complesso di norme e precetti atti a regolare tutti gli aspetti inerenti la tenuta, la redazione e la pubblicazione dell'informativa esterna d'impresa.

L'ordinamento contabile italiano, che si sviluppa in un sistema giuridico di stampo germanico (*Civil Law*), è di tipo legalistico-precettivo[9], dato che le norme di diritto primario contenute nel Codice Civile definiscono con chiarezza la clausola generale (art. 2423), i principi generali (art. 2423 bis), dei rigidi schemi di bilancio (artt. 2424, 2425, 2427, 2435 bis) e i criteri di valutazione delle poste di bilancio (art. 2426).

Laddove la normativa di carattere primario, purché molto dettagliata, si riscontra carente, di portata troppo generale o di difficile interpretazione, di corredo vengono prodotti i principi contabili dall'Organismo italiano di Contabilità.

I principi contabili emanati dall'OIC sono applicabili a tutte quelle imprese che non adottano, per obbligo normativo o per esercizio di facoltà, i principi contabili internazionali. L'attività dell'OIC non si sostanzia esclusivamente nell'attività di elaborazione degli ITA GAAP, ma esce dal perimetro nazionale, andando a fornire un sostegno di tipo tecnico nella predisposizione dei principi contabili internazionali agli organismi preposti (IASB).

L'attività svolta dall'OIC con lo IASB è inoltre preordinata a creare una sorta di "convergenza" tra la normativa interna e quella internazionale.

---

[9] Lacchini M., Modelli teorico contabili e principi di redazione del bilancio, Giappichelli Torino 1994.

Volendo riassumere brevemente i frutti dell'attività dell'OIC, le funzioni svolte in ambito nazionale prevedono, non solo la pubblicazione dei principi contabili (serie OIC con nuova numerazione a partire dall'OIC 1 e vecchia serie a cura dei CNDCR con numerazione dal n. 11 al n. 30), ma anche la produzione di documenti interpretativi di norme particolari e attività di supporto al Legislatore italiano nell'emanazione di norme di natura contabile.

In ambito internazionale, i documenti OIC sono rappresentati da:

- Le Guide operative di cui si è parlato nel precedente capitolo, pubblicate a seguito del recepimento in Italia del Regolamento 1606/2002/CE e 1735/2003/CE;
- Applicazioni IFRS (sono tre le Applicazioni prodotte dal 2009 ad oggi, una delle quali verte sul processo di *impairment* e sull'avviamento);
- Commenti forniti all'EFRAG e allo IASB in relazione ai progetti avviati da quest'ultimo per i seguenti argomenti:
  - *Financial Instruments*;
  - *Revenue Recognition*;
  - *Insurance Contracts*;
  - *Leases*;
  - *Fair value measurement*;
  - *Joint Ventures*;
  - *Consolidation*;
  - *Post-employment Benefits*;
  - *Financial Statement Presentation*;
  - *Effective dates and Transition Methods*.

In Italia l'applicazione dei principi emanati dall'OIC è diretta solo a quelle imprese che non sono obbligate all'adozione degli IAS/IFRS. Si riepilogano i destinatari di questo obbligo, in parte definiti dal Regolamento n. 1606/2002/CE, in parte esplicitamente indicati dal Legislatore italiano nel 2005:

- Società quotate, per la redazione del bilancio consolidato e per la redazione del bilancio d'esercizio;
- Società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, per la redazione del bilancio consolidato e per la redazione del bilancio d'esercizio;

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

Il Legislatore nazionale, nell'esercizio dell'opzione offertagli in sede comunitaria, ha scelto di prevedere l'obbligo di adeguamento agli IAS/IFRS anche per la redazione del bilancio d'esercizio, facendo una piccola eccezione per le imprese assicurative.

La scelta italiana, se la si confronta con quelle degli altri Stati Membri, è stata abbastanza coraggiosa, soprattutto se si riflette sull'enorme distanza tra i concetti alla base della normativa civilistica (e del fine che il bilancio assume secondo il Codice Civile) e quelli sottostanti i principi contabili internazionali. Si può affermare che il nostro Paese ha cercato di perseguire nel miglior modo possibile la *mission* di armonizzazione contabile, scegliendo una visione il più possibile conforme a quanto statuito e richiesto nel Regolamento n. 1606/2002/CE. Forse la motivazione di tale scelta risiede anche nella presenza di un Organismo interno fortemente concentrato sul suo compito di sviluppo e diffusione delle cultura contabile in Italia: l'OIC.

1.2.1 Principali differenze: un confronto IFRS/ITA GAAP

Il Dipartimento Tecnico della società di revisione Pricewaterhouse Coopers Spa nel 2008 pubblica un fascicolo concentrato sull'analisi delle principali differenze intercorrenti tra gli IAS/IFRS, gli US GAAP e gli ITA GAAP. Tale fascicolo opera un confronto puntuale per ogni categoria di voce di bilancio, in relazione ai criteri di valutazione applicati in ciascun caso/Paese, ed include tutti gli *standards* e le interpretazioni emanate fino al momento della

pubblicazione. Questo confronto è molto utile, in quanto ci permette di capire in quali aree potenzialmente può avere maggiore impatto l'adozione degli IAS/IFRS nella redazione dei bilanci. Inoltre, la pubblicazione rappresenta un memento, una guida per capire come l'ottica si sposta da un set di principi all'altro e riuscire ad interpretare con maggiore consapevolezza le norme contenute negli *standards* statuiti dallo IASB.

In questo capitolo ci interesseremo solo delle differenze tra i principi contabili italiani e quelli internazionali, lasciando in secondo piano gli US GAAP.

Innanzitutto è fondamentale mettere in luce la prima grande differenza tra gli IAS e la normativa nazionale (in questo caso il Codice Civile), con riferimento alla clausola generale e quindi allo scopo del Bilancio. Secondo l'art. 2423 del Codice Civile il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziaria e il risultato economico d'esercizio. L'attenzione alla qualità delle informazioni in questo caso volge il suo sguardo perlopiù verso i creditori, con un interesse a garantire la preservazione del patrimonio aziendale. Nel caso degli IAS/IFRS lo sguardo si sposta agli investitori, e lo scopo del Bilancio diventa quello di fornire informazioni sulla situazione patrimoniale, sul risultato economico d'esercizio e sulle variazioni nella struttura finanziaria dell'impresa, utili ad un'ampia gamma di utilizzatori, per prendere decisioni in campo economico. È evidente che viene dato molto più rilievo alla qualità dell'informazione finanziaria in termini di utilità. L'informativa di bilancio deve rappresentare il mezzo tramite cui gli investitori (utilizzatori in senso più ampio) possono prendere decisioni economiche ragionevoli e consapevoli.

Questo postulato viene statuito nel *Framework*, approvato dall'allora IASC nel 1989, documento che rappresenta la "cornice" all'interno della quale si sviluppano gli IAS/IFRS.

Il *Framework* specifica che, nonostante il bilancio non possa soddisfare tutti gli utilizzatori in modo indistinto (anche se il principio della neutralità dell'informazione rappresenta una delle caratteristiche qualitative che il bilancio deve avere secondo gli *standards* internazionali), se si fornisce un'informativa soddisfacente per gli investitori, allora lo sarà altrettanto per tutti gli altri

utilizzatori. Questo perché esistono delle esigenze comuni, e queste esigenze sono racchiuse e rappresentate nel modo più completo nella figura dell'investitore.
In particolare, i dati che quest'ultimo ha bisogno di assumere ed elaborare sono quelli relativi al rischio aziendale, alla redditività del capitale investito, alla capacità di generare flussi finanziari tali da poter remunerare il capitale investito.
Nel 2010 il *Framework* è stato aggiornato e revisionato: non si parla più solo di investitore, ma anche di finanziatori e "altri creditori", quindi possiamo riassumere nella categoria dei "fornitori di capitale".
Un altro elemento di differenziazione è rappresentato dalla composizione del bilancio, in termini di struttura. Secondo la normativa interna il Bilancio si compone di Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa. Gli IAS a questi tre documenti accostano il Prospetto delle variazioni del patrimonio netto e il Rendiconto finanziario.
Il Rendiconto finanziario, anche se non rappresenta un documento obbligatorio, è fortemente raccomandato dall'OIC (OIC 10, dall'ex principio OIC 12).
La scelta di rendere visibili a tutti gli utilizzatori le dinamiche finanziarie è dovuta al fatto che lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico non sono sufficienti per la rappresentazione del reale stato di salute dell'azienda, della sua capacità di creare valore, reddito, liquidità per i suoi investitori, della prospettiva e potenzialità nel breve periodo.
Per garantire che l'informazione sia realmente capace di soddisfare le esigenze conoscitive, sono previsti in ambito internazionale degli assunti di base e delle caratteristiche qualitative, alla stregua dei principi previsti dall'art. 2423 bis del Codice Civile. Secondo gli IAS/IFRS gli assunti di base sono: il principio della competenza e il "*going concern*" o principio della continuità aziendale. Il principio della competenza, già ben noto nella normativa nazionale, prevede che all'interno del bilancio vengano rappresentati tutti i componenti del reddito in ragione della manifestazione economica, indipendentemente dalla manifestazione finanziaria. Quindi si intendono di competenza tutti i costi e i ricavi generati da fatti aziendali "conclusi" nel periodo di riferimento. La normativa italiana fa prevalere invece, rispetto al "*going concern*", il principio della prudenza, che è

invece classificato tra le caratteristiche qualitative di ordine secondario, da parte dei principi contabili internazionali.

Le caratteristiche qualitative che l'informativa di bilancio deve avere secondo gli IAS/IFRS si suddividono infatti in:

2. Caratteristiche qualitative di primo livello, che racchiudono i principi di comprensibilità, significatività, attendibilità e comparabilità;
3. Caratteristiche qualitative di secondo livello, che racchiudono i principi di rilevanza, rappresentazione fedele, prevalenza della sostanza sulla forma, neutralità, prudenza e completezza.

Gli assunti di base e le caratteristiche qualitative sono esplicitati nel *Framework*, ma poi ripresi anche nello IAS 1 – Presentazione del bilancio.

Lo IAS 1 statuisce la composizione del bilancio e va a delineare un'ulteriore differenza in merito alla struttura. Infatti, oltre alla previsione di due prospetti aggiuntivi, lo IASB sceglie di non imporre degli schemi rigidi, così come viene fatto dalla normativa nazionale. Lo IAS 1 prevede solo dei contenuti minimi obbligatori, ma lascia ampio spazio alle imprese nella predisposizione di schemi personalizzati che si adattino alle proprie caratteristiche peculiari. Ciò sempre in un'ottica di informativa "parlante" e al fine di fornire informazioni il più possibile chiare ed attendibili. L'unico dubbio che sorge è se mai tale flessibilità prevista dagli IAS/IFRS possa avere impatti negativi sulla comparabilità dei bilanci nello spazio, cioè tra imprese diverse. Si potrebbe interpretare la scelta dello IASB un po' in contraddizione con la stessa *ratio* alla base della nascita dei principi contabili internazionali. Soffermandosi con maggiore attenzione, però, tale dubbio può essere tranquillamente messo a tacere. Infatti, si può affermare che il criterio di esposizione delle voci in bilancio e i contenuti minimi previsti dallo IAS 1 rappresentano una base perfetta per la valutazione della *performance* di un'impresa e per un analisi di *benchmarking*. La flessibilità riconosciuta risiede fondamentalmente nella possibilità del redattore di dare un maggior grado di dettaglio o inserire voci ulteriori non previste come parte del contenuto minimo. La comparabilità non si perde, in quando basta ricondurre gli elementi di dettaglio introdotti alle macro voci che li aggregano. Inoltre, la previsione di un criterio di liquidità (o del criterio corrente/non corrente, maggiormente usato per le imprese

industriali) nell'esposizione dell'attivo e del passivo di Stato Patrimoniale, si sposa perfettamente con la concezione della dinamica finanziaria come elemento cruciale per la valutazione di un'azienda, quindi per prendere decisioni di investimento o finanziamento in relazione ad essa. Anche il criterio di classificazione dei costi per destinazione piuttosto che per natura (per quanto riguarda lo schema di Conto Economico) permette di effettuare delle analisi di tipo gestionale, volte cioè ad apprezzare il reale contributo della gestione operativa, il ruolo e l'influenza che la gestione finanziaria e straordinaria hanno sul risultato economico di periodo. La classificazione per destinazione permette di mettere in evidenza margini (EBIT, EBITDA, Valore aggiunto, ecc.) già di per sé carichi di potenziale informativo, e necessari a loro volta come base di calcolo degli indici di *performance*.

Andiamo ora nel dettaglio a vedere quali sono le principiali differenze individuate da Pricewaterhouse Cooper Spa nel fascicolo di cui si è parlato prima.

Oltre alle discrepanze riscontrate in merito alla finalità e alla struttura del bilancio, gli IAS/IFRS introducono dei concetti "innovativi" rispetto agli ITA GAAP. Primo tra tutti il concetto di "risorsa controllata": le attività vengono definite come le risorse controllate dall'impresa, nascenti da operazioni svolte in passato, dalle quali sono attesi futuri benefici economici per l'impresa. Viceversa, per passività si intendono tutte le obbligazioni attuali dell'impresa, nascenti da operazioni svolte in passato, il cui regolamento porterà alla fuoriuscita dall'impresa di risorse economiche che costituiscono i benefici economici. Gli incrementi di benefici economici si identificano nei ricavi, mentre i costi rappresentano decrementi dei benefici stessi.

In merito ai criteri di valutazione, i principi contabili internazionali riconoscono il costo storico, il costo corrente (*fair value*[10]), il valore di realizzo e il valore attuale.

Il *fair value* è usato per alcune tipologie di immobilizzazioni, per gli investimenti immobiliari, per alcuni strumenti finanziari (come i derivati). I criteri riconosciuti dagli ITA GAAP sono simili, anche se gli *intangibles*, le immobilizzazioni

[10] Il *fair value* si definisce come il corrispettivo al quale un bene può essere scambiato, o una passività estinta, tra parti consapevoli è disponibili, in una transazione equa.

materiali e gli investimenti immobiliari possono essere rivalutati sono nei casi in cui venga varata una legge speciale che lo consente.

Gli IAS tendono a rappresentare sempre il potenziale valore di realizzo delle attività al momento della valutazione, e tale maggiore o minor valore potenziale, calcolato tramite l'applicazione del *fair value*, ha impatti economici, andando ad incrementare i costi o i ricavi. Gli impatti sull'informativa di bilancio, resa al pubblico di utilizzatori, è sicuramente importante. Per questo è previsto che l'impresa, in caso di *First Time Adoption*, debba applicare retroattivamente gli IAS. Le rettifiche fatte alle voci di bilancio, in ragione dell'applicazione dei principi contabili internazionali, devono avere in contropartita una riserva di utili indisponibile (o in alcuni casi l'avviamento). La scelta di prevedere lo stanziamento di utili non distribuibili risiede nel fatto che, rappresentare il valore potenziale delle voci patrimoniali, non per forza significa rappresentare il loro reale valore. Si tratta di stime che si traducono in utili non effettivamente realizzati (le plusvalenze da rivalutazione confluiscono negli "*Other Comprehensive Income*"), per i quali, in ragione del principio della prudenza, lo IASB chiede di stanziare delle riserve non distribuibili. Le riserve stanziate potranno diventare disponibili non appena gli utili si ritengono a tutti gli effetti realizzati. Possiamo affermare, quindi, che il principio della prudenza non è del tutto messo a tacere nel caso di applicazione degli IAS/IFRS, ma che prevale senza dubbio il principio del "*mark to market*"[11] nella determinazione del reddito d'esercizio. Il "*mark to market model*" si basa sulla valutazione a valori correnti, in un'ottica tutto sommato ottimistica. Il modello italiano, invece, che fa prevalere il principio della prudenza, valutando al minor valore tra quello derivante dal criterio del costo e quello derivante dal criterio corrente, si presenta come un sistema "conservativo".

I principi contabili italiani, inoltre, non prevedono regole specifiche nel caso di prima applicazione. La ragione principale è data dal fatto che l'applicazione dei principi contabili nazionali non è alternativa rispetto alla normativa civilistica, ma accessoria ed integrativa.

[11] Si imputano a Conto economico sia le perdite presunte che gli utili sperati.

D'altra parte, il sistema dei principi contabili internazionali è un "sistema chiuso"[12], cioè non prevede nessun rinvio a norme nazionali.

Non è in nessun modo possibile creare un "modello misto di bilancio", andando ad integrare normativa interna (civilistica) e principi IAS/IFRS, è possibile invece farlo con i principi contabili nazionali emanati dall'OIC.

In caso di cambiamento dei principi contabili, di stime o correzioni di errori, secondo i principi nazionali la rettifica dei dati comparativi non è concessa. Viene raccomandata la rappresentazione in Conto economico (tra i componenti straordinari) dell'effetto prodotto dal cambiamento di uno o più principi contabili. Tale effetto deve essere calcolato ad inizio periodo. Gli IFRS prevedono invece che il cambiamento sia applicato retrospettivamente andando a modificare i dati comparativi del periodo precedente.

a) Trattamento contabile dei ricavi

Lo standard dedicato alla contabilizzazione dei ricavi è lo IAS 18. Oltre a fornire una definizione precisa di ricavo, assente nei principi emanati dall'OIC, fa un elenco dei casi in cui si generano ricavi: vendita di beni, prestazioni di servizi, interessi attivi, *royalties* e dividendi. I criteri base individuati dal principio, affinché un ricavo possa essere contabilizzato come tale, sono: la probabilità che i benefici economici prodotti dalla transazione affluiranno all'impresa e la possibilità di misurare ragionevolmente tali benefici economici e i costi associati.

I principi contabili nazionali, oltre a non prevedere una definizione, si scostano completamente da tale concezione. Prevedono la necessità che il ricavo sia associato al trasferimento di proprietà e del rischio ad essa connesso e che sia effettivamente realizzato.

Nel caso di lavori in corso di esecuzione, derivanti da contratti di costruzione, il metodo di contabilizzazione riconosciuto in entrambi i casi è il metodo della percentuale di completamento. La differenza in questo caso risiede nel fatto che gli IAS/IFRS vietano a priori l'utilizzo del metodo della commessa completata, ammesso invece dai principi contabili nazionali. I principi italiani, anche se lo

[12] Biancone P.P, Busso D., Dezzani F., 2012, IAS/IFRS, Manuale, IPSOA Gruppo Wolters Kluwer, Milano.

ammettono, richiedono che nel caso in cui si opti per il secondo metodo, si debba fornire indicazione in nota integrativa degli impatti economici (costi, ricavi e risultato d'esercizio), nell'ipotesi in cui si fosse applicato il metodo della percentuale di completamento.

b) Trattamento contabile dei costi

I costi sono definiti dagli IAS come decrementi dei benefici economici nel corso dell'esercizio, sotto forma di afflusso o di rivalutazione di passività o di decremento di attività. Trovano riscontro nella parte di Patrimonio netto diversa da quella originariamente conferita dai partecipanti al capitale dell'impresa, ma di quella generata dalla gestione. Non esiste un unico criterio di valutazione dei costi, né tantomeno uno IAS dedicato alla regolazione della loro contabilizzazione, così come per quanto riguarda i ricavi. Per capire quali sono le categorie di costo contemplate dai principi contabili internazionali si può far riferimento al contenuto minimo di Conto economico previsto dallo IAS 1 e alla definizione sopra citata. Vi sono poi IAS che regolano la contabilizzazione di particolari tipologie di costo (costi operativi, interessi passivi, compensi ai dipendenti, TFR, accantonamenti, oneri straordinari, oneri fiscali).

La differenza di maggior rilievo, lato costi, tra i principi contabili nazionali e internazionali, risiede nel fatto che vengono rilevate in Conto Economico (o nello *Statement of Comprehensive Income* o tra gli *Other Comprehensive Income*) tutte le variazioni negative del Patrimonio netto. Si tratta anche di costi presunti, non realmente sostenuti (come nel caso della vendita di un'attività ad un prezzo minore del suo valore contabile), di perdite derivanti dall'applicazione del criterio di valutazione del *fair value*.

c) Criteri di valutazione delle attività

Per i principi contabili internazionali, come per quelli nazionali, il criterio cardine nella valutazione delle attività esposte in bilancio è il criterio del costo storico. Nonostante ciò gli IAS consentono la rivalutazione delle immobilizzazioni materiali, degli investimenti immobiliari e in alcuni casi anche degli *intangibles* (quelli a vita utile indefinita). Per alcuni strumenti finanziari (la classificazione in

quattro categorie viene fatta dallo IAS 32 e l'indicazione del metodo di valutazione da utilizzare si trova nello IAS 39) è obbligatoria secondo gli IAS l'applicazione del criterio del *fair value*.

Gli ITA GAAP, invece, non consentono le rivalutazioni delle attività, se non nei casi previsti da leggi speciali *ad hoc*, e prevedono la valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari e di altre attività o passività, solo se questo risulta minore del valore calcolato in base al criterio del costo. Le attività a utilità pluriennale (quindi le immobilizzazioni) devono essere ammortizzate alla fine di ogni esercizio, in ragione della loro vita utile residua ed in linea con quanto previsto dalla normativa civilistica per ogni categoria appartenente all'attivo immobilizzato.

d) Leasing – normativa civilistica, principi contabili OIC, IAS/IFRS

Nella rilevazione delle operazioni di *leasing*, i principi contabili internazionali fanno prevalere il principio della prevalenza della sostanza sulla forma, prevendendo la contabilizzazione del *leasing* secondo il criterio finanziario (laddove sussistano i requisiti). I principi contabili OIC richiedono (consigliano) l'applicazione di questo criterio solamente nella redazione del bilancio consolidato. Per il resto, tutti i contratti di *leasing* sono trattati nel bilancio civilistico come se fossero tutti di tipo operativo. Viene richiesta solo indicazione in Nota Integrativa di quali sarebbero stati gli effetti in caso di applicazione del metodo finanziario. Quindi, i principi contabili nazionali si pongono nel mezzo, tra la scelta estrema dello IASB per il metodo finanziario e quella del Legislatore per il metodo patrimoniale. Quali sono però gli indicatori che ci permettono di capire quando un contratto di *leasing* può essere classificato nella categoria dei *leasing* finanziari?

Gli indicatori in questo caso vengono forniti sia dagli IAS/IFRS che dal principi italiani:

1. Trasferimento di tutti i rischi e vantaggi associati alla proprietà del bene al locatario;
2. Esistenza di un'opzione di riscatto con trasferimento della proprietà alla fine del periodo contrattuale al locatario;

3. Periodo contrattuale corrispondente alla maggior parte della vita utile del bene in *leasing* (condizione non necessaria o rilevante secondo l'OIC);
4. Valore attuale del totale dei pagamenti minimi sostanzialmente uguale al *fair value* del bene in *leasing* (condizione non necessaria o rilevante secondo l'OIC);
5. I beni in *leasing* hanno caratteristiche uniche, commissionate dal locatario (condizione non necessaria o rilevante secondo l'OIC).

Per i principi contabili italiani, l'individuazione di un *leasing* finanziario è rilevante solo al fine di fornirne informativa nella Nota Integrativa. Per gli IAS è invece la discriminante che permette di capire quale metodo di contabilizzazione adottare.

I principi contabili che regolano la contabilizzazione del *leasing* sono: lo IAS 17 e l'IFRIC 4, per quanto riguarda gli *standards* internazionali; il Codice civile, l'OIC 1 e l'OIC 17, per quanto riguarda la normativa interna.

e) Attività finanziarie

Lo IAS 32 fornisce una definizione di strumento finanziario: "qualsiasi contratto che dia origine a un'attività finanziaria per un'impresa e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di Patrimonio netto per un'altra impresa".

Lo IAS 39 classifica in quattro categorie gli strumenti finanziari, definendo per ciascuna categoria il criterio di valutazione (costo ammortizzato o *fair value*):

1. FVTPL (*Fair value to Profit e Losses*): acquisitati con lo scopo di ottenere profitti, in un'ottica di breve termine; valutati al *fair value*;
2. HTM (*Held to Maturity*): prevedono pagamenti fissi o determinabili con una scadenza prefissata; l'intenzione dell'impresa è quella di detenere l'attività finanziaria fino alla sua scadenza; valutati al costo ammortizzato;
3. LROE (*Loans and Receivables Originated by the Entity*): si tratta di crediti e debiti originati dall'impresa stessa (non acquistati), fornendo denaro, beni e servizi; valutati al costo ammortizzato;

4. AFS (*Available for Sales*): è una categoria residuale che accoglie tutti gli strumenti finanziari che non possono essere ricondotti ai primi tre gruppi; valutati al *fair value*;

I principi contabili italiani non forniscono, invece, una definizione di attività finanziaria, ma una definizione simile a quella data dallo IAS 32 è prevista dal D. Lgs. 58/98 (TUF).

Gli IFRS specificano che un'attività finanziaria possa essere contabilizzata solo quando l'impresa diventa parte del contratto che riguarda lo strumento finanziario. I principi contabili italiani prevedono sempre che ci sia un passaggio di proprietà legale in capo all'entità.

f) Perdite di valore delle attività immobilizzate

Secondo gli IAS/IFRS un'impresa deve verificare, al termine di ogni esercizio, se sussistono indicatori di una perdita di valore delle attività esposte in bilancio.

Nel caso in cui indicatori di perdita sussistono, l'entità dovrà sottoporre l'attività incriminata alla procedura di *impairment*. La perdita di valore, calcolata come la differenza tra il valore contabile del bene e il suo valore recuperabile[13], va registrata a Conto economico.

I principi contabili nazionali, in tale ambito, non si pronunciano in modo totalmente difforme. Cioè, la metodologia di calcolo della perdite di valore è la stessa, ma sono previsti dei requisiti per la sua contabilizzazione. Infatti, *l'impairment* test viene avviato e la perdita di valore può essere registrata solo se si tratta di una perdita durevole[14]. Inoltre, per il calcolo del "*value in use*" vengono impiegati flussi di cassa non attualizzati.

In merito ad eventuali ripristini di valore, OIC e IAS viaggiano in sintonia, prevedendo che, nel caso in cui si verifichino cambiamenti nelle condizioni economiche, nelle condizioni d'uso del bene o vengano meno le condizioni che

---

[13] Il *valore recuperabile* è dato dal maggior valore tra il *fair value* al netto dei costi relativi alla vendita o dismissione e il *valore d'uso*. A sua volta il valore d'uso è calcolato come somma dei flussi di cassa che il bene sarà in grado di produrre, attualizzati ad un tasso di interesse che sia in grado di riflettere il valore corrente del denaro e i rischi specifici del bene.

14 Una perdita di valore si dice durevole quando è duratura, strutturale, e può derivare ad esempio da obsolescenza, cambiamenti tecnologici, danneggiamento del bene.

hanno comportato la svalutazione del bene, il valore di quest'ultimo debba essere ripristinato.

g) Fondi per rischi e oneri

I principi contabili internazionali richiedono che un fondo rischi venga costituito quando:

- L'impresa ha un'obbligazione in corso alla data di bilancio che comporti un futura fuoriuscita di risorse economiche;
- È probabile che tale fuoriuscita avvenga;
- Si può stimare e misurare ragionevolmente il valore dell'obbligazione e quindi la futura fuoriuscita di risorse.

Per lo stanziamento dei fondi rischi, i principi nazionali sono meno severi, prevedono cioè il rispetto di una sola condizione: che la decisione formale da parte dell'impresa sia stata presa (che l'obbligazione sia stata contratta), anche se non legalmente e senza la necessità di averne dato comunicazione verso l'esterno.

Il valore da attribuire al fondo deve essere il risultato della migliore stima possibile dell'onere richiesto per l'adempimento dell'obbligazione alla data del bilancio.

Secondo gli IFRS l'impresa deve attualizzare i flussi di cassa in uscita previsti, mentre secondo gli OIC l'attualizzazione non è necessaria.

h) Patrimonio Netto

I principi contabili italiani, così come gli IAS/IFRS prevedono che tutti, e non solo gli strumenti rappresentativi del Patrimonio netto che non implicano un'obbligazione al trasferimento di risorse, devono essere contabilizzati nel Patrimonio Netto stesso.

Un'eccezione viene fatta dagli IFRS per quanto riguarda gli strumenti derivati che danno luogo alla consegna di una quantità prefissata di denaro o di un'altra attività finanziaria, in cambio di un numero prefissato di azioni. Questi sono, secondo i principi contabili internazionali, gli unici strumenti derivati che vanno contabilizzati insieme alle altre voci di PN.

i) Strumenti derivati e operazioni di copertura

In base alla definizione prevista dagli IAS/IFRS, gli strumenti derivati rientrano nella categoria degli strumenti finanziari, ma si caratterizzano per il fatto che il loro valore varia in relazione ad un parametro (solitamente rappresentato dal suo sottostante).

I derivati si caratterizzano per il fatto che richiedono un investimento pressoché nullo o limitato e che devono essere regolati ad una data futura stabilita, o in base al verificarsi delle condizioni contrattualizzate.

Secondo i principi italiani, gli strumenti derivati si identificano in "operazioni fuori bilancio" e l'entità deve classificarli nei conti d'ordine. Ovviamente si richiedono informazioni dettagliate in merito alla tipologia del contratto e agli eventuali impegni/diritti generati dalla sottoscrizione di contratti derivati. Viceversa gli *standards* internazionali prevedono la contabilizzazione di tali strumenti tra le attività o tra le passività finanziarie. La valutazione iniziale è al *fair value* (mentre i principi nazionali prevedono la valutazione iniziale al costo).

j) Reporting – rapporti con parti correlate

I rapporti con parti correlate rappresentano oggetto di un'informativa sensibile e molto accurata secondo i principi italiani. Si crea tale situazione quando l'impresa ha un rapporto di controllo diretto o indiretto o di influenza con un'altra entità, e con la stessa pone in essere contratti (ad esempio di fornitura).

Tutte le operazioni poste in essere con le parti correlate, secondo i principi italiani, devo essere accuratamente descritte in Nota integrativa. L'art. 2497 del Codice Civile richiede, inoltre, la predisposizione di un prospetto riepilogativo che esponga i dati essenziali dell'ultimo bilancio dell'entità che esercita un'attività di direzione e controllo sull'impresa.

Gli IAS/IFRS non prevedono nessun obbligo simile in relazione ai rapporti che l'impresa ha con le sue parti correlate. L'unico obbligo statuito consiste nell'indicazione degli importi oggetto dell'operazione e dei saldi relativi ad ogni macro categoria di parti correlate.

1.2.2 Uno sguardo agli IAS maggiormente "influenti"

Se si parte dal presupposto che il bilancio d'esercizio svolge le funzioni di informativa agli investitori (sia attuali che potenziali) e di calcolo del reddito ai fini della distribuzione dei dividendi e delle decisioni in merito di eventuali aumenti di capitale o reinvestimento degli utili, allora si può affermare che il paradigma IAS/IFRS definisce le regole per il calcolo del risultato di fine periodo. Tutte le norme (prettamente appartenenti alla branca del diritto societario) che regolano le fasi successive alla definizione del risultato d'esercizio (stanziamento di riserve, distribuzione degli utili, aumenti e riduzioni di capitale, copertura di perdite, ecc.) sono di competenza degli ordinamenti nazionali, fonti di diritto primario.

Questo paragrafo sarà dedicato all'analisi delle regole dettate dai principi contabili internazionali, con riferimento ai criteri di valutazione di alcune poste di bilancio che possono avere maggiore impatto sulla misura finale del reddito d'esercizio.

Verranno esaminati solo alcuni IAS, cioè quelli che possono causare i maggiori impatti sul bilancio e soprattutto quelli su cui verrà svolta l'analisi d'impatto sulla performance di NTV (caso studio esaminato), nell'ultimo capitolo del presente elaborato.

a) Immobilizzazioni e impairment – IAS 16, 40, 38, 36

La contabilizzazione delle immobilizzazioni materiali (*Property, Plant and Equipment*) strumentali all'attività d'impresa o detenuti in funzione di un contratto di *leasing* finanziario è regolata dallo IAS 16.

In sede di prima iscrizione la valutazione deve essere fatta al costo di acquisto (nel caso in cui si acquisisca tramite operazione di compravendita) o al costo di produzione (nel caso in cui il bene materiale venga costruito internamente). Il costo di acquisto deve comprendere anche gli oneri accessori di diretta imputazione (ad es. spese di trasporto, di istallazione, di predisposizione del luogo, spese di collaudo ecc.) e gli eventuali costi stimati per lo smantellamento,

rimozione o bonifica del luogo ove il bene è istallato. Inoltre, in alcuni casi[15], è possibile capitalizzare gli oneri finanziari sostenuti in occasione dell'acquisto o della costruzione interna.

Nell'eventualità in cui il pagamento sia differito, la differenza tra il "prezzo per contanti equivalente" e l'importo pagato dall'azienda per l'acquisto deve essere registrata come interesse passivo per la durata del finanziamento.

Affinché un'attività possa essere iscritta tra le classi degli immobili, impianti e macchinari è necessario che vengano rispettati i seguenti requisiti:

1. La probabilità che l'attività generi benefici economici futuri per l'impresa (sulla base delle informazioni di cui si dispone alla data di prima rilevazione in bilancio);
2. Il costo sostenuto (d'acquisto o di produzione) può essere facilmente determinato[16], in modo attendibile.

In sede di valutazione successiva alla rilevazione iniziale, lo IAS 16 prevede due modelli alternativi:

1. Il "*Cost model*"; cioè il metodo tradizionale di valutazione al costo storico ridotto al termine di ciascun esercizio degli ammortamenti accumulati e, se vi sia evidenza di perdite di valore, di eventuali svalutazioni;
2. Il "*Revaluation model*"; che prevede la valutazione al *fair value*, al netto degli ammortamenti accumulati e delle svalutazioni.

Per poter applicare il metodo della rideterminazione del valore è necessario che la rivalutazione sia effettuata con regolarità e per l'intera categoria di beni cui appartiene l'*asset* (appartenenza in termini di natura e di destinazione produttiva).

In caso di rivalutazione deve essere stanziata una riserva di patrimonio per una somma pari all'incremento di valore ridotto del relativo incremento del fondo

---

[15] Con la revisione dello IAS 23 nel 2007, è stato previsto l'obbligo di capitalizzare gli interessi finanziari che l'impresa ha sostenuto in relazione all'acquisto o alla produzione di un bene che richiede un periodo di tempo rilevante prima di essere "pronto" per la sua destinazione d'uso.

[16] Nel caso di acquisto da soggetti terzi il costo d'acquisto corrisponde al prezzo pagato per acquisire la proprietà del bene oggetto di rilevazione. Il dubbio sulla corretta determinazione del costo sorge nel caso di costruzione in economia. Sarà necessario includere tutti i costi diretti e indiretti sostenuti nel corso e in funzione della produzione del bene, che sono stati necessari per rendere il cespite effettivamente utilizzabile.

ammortamento. Nel caso in cui la rivalutazione sia applicata a seguito di una precedente svalutazione (imputata a Conto economico), allora andrà registrato un ricavo (come rivalutazione da ripristino di valore). Viceversa, nel caso in cui una svalutazione segua ad una previa rivalutazione, si andrà ad intaccare la riserva stanziata a Patrimonio Netto, fino a concorrenza del valore della svalutazione.

Il valore contabile di un elemento rientrante nella categoria P,P&E[17] deve essere eliminato dalla contabilità in occasione della dismissione dell'*asset* o nell'eventualità in cui si riscontra che nessun beneficio economico futuro è più atteso (sia in caso di continuazione nell'utilizzo, sia in caso di dismissione).

L'iscrizione iniziale e la successiva valutazione di un immobile sono regolati dallo IAS 40, quando quest'immobile rappresenta un investimento e non un bene strumentale all'attività dell'impresa. Si tratta di una proprietà immobiliare posseduta al fine di percepire canoni di locazione o di registrare incrementi di valore (in vista di un'eventuale futura dismissione).

Il costo d'iscrizione iniziale è costituito dal prezzo d'acquisto maggiorato da eventuali oneri accessori direttamente imputabili (non vengono tenuti in considerazione i costi d'impianto, eventuali perdite operative, importi anomali di materiale perso, manodopera e altre risorse impiegate per costruire o migliorare l'immobile).

In fase di valutazione successiva è possibile anche in questo caso scegliere tra il "*cost model*" e il "*revaluation model*".

Vi possono essere cambi di destinazione (che portano a qualificare il bene come immobile ai fini dello IAS 16 o come investimento immobiliare ai fini dello IAS 40) nel caso in cui cambi effettivamente l'utilizzo del bene.

Muovendoci sempre all'interno della macro classe delle immobilizzazioni, ci focalizziamo ora sull'analisi dei criteri di contabilizzazione e valutazione degli *intangibles*, dei quali si occupa lo IAS 38.

Lo IAS 38 definisce l'attività immateriale come "un'attività non monetaria identificabile priva di consistenza fisica", e detta le regole per la prima iscrizione in bilancio e quelle previste in fase di valutazione successiva. L'ambito

[17] Property, Plant and Equipment

d'applicazione è circoscritto alle sole attività immateriali che non sono già trattate da altri specifici principi contabili internazionali, quindi eccetto:

- Avviamento (IFRS 3 – Aggregazioni aziendali);
- Attività finanziarie definite dallo IAS 39;
- Attività derivanti da benefici per dipendenti (IAS 19);
- Contratti di *leasing* (IAS 17);
- Attività fiscali differite (IAS 12 – Imposte sul reddito);
- Attività destinate ad essere vendute nel corso del ciclo operativo (IAS 2 – Rimanenze, IAS 11 – Lavori su ordinazione).

Sono previsti dei requisiti per l'iscrizione delle attività che rientrano nella definizione dello IAS 38: l'autonoma identificabilità, il controllo dell'attività da parte dell'impresa (non la proprietà), la sussistenza di benefici economici futuri. Un'attività immateriale può essere identificata autonomamente se è giuridicamente tutelata (dalla legge e da un contratto) o se può essere separata dall'impresa, ceduta, affittata, data in licenza.

Inoltre è necessario che i benefici economici futuri previsti vadano a vantaggio dell'impresa che la iscrive (sulla base della migliore stima della direzione aziendale) e che il costo di iscrizione possa essere determinato attendibilmente. Tutti i requisiti previsti devono essere rispettati non solo in fase di iscrizione iniziale, ma anche per tutto il periodo successivo.

La valutazione inziale degli *intangibles* può avvenire al costo d'acquisto (in caso di acquisizione della singola attività), al costo di produzione (in caso di "produzione" interna), o al *fair value* (in caso di acquisizione come parte di una combinazione aziendale).

Una differenza importante rispetto ai principi contabili italiani è data dal fatto che le spese di impianto ed ampliamento non sono capitalizzabili, così come le spese di pubblicità, di ricerca e di formazione del personale. Le spese di sviluppo possono essere capitalizzate solo se sussistono condizioni di separabilità e di protezione legale. Inoltre non è consentita la capitalizzazione di marchi, testate editoriali, liste clienti, avviamento, se generati internamente.

In merito al criterio di valutazione delle immobilizzazioni immateriali, in occasione delle valutazioni successive rispetto all'iscrizione iniziale, si fa riferimento a quanto detto con riferimento allo IAS 16 (attività materiali).

L'unica puntualizzazione va fatta in merito alla vita utile che, nel caso degli *intangibles*, può essere "definita" o "indefinita". La prima categoria è soggetta ad ammortamento (metodo tradizionale del costo), la seconda è soggetta ad *impairment test* (IAS 36).

È necessario però verificare in ogni esercizio l'esistenza dei requisiti che fanno presumere una vita utile illimitata. Inoltre, anche nel caso di applicazione del "*revaluation model*", non è possibile rivalutare l'avviamento[18].

Il processo di *impairment*, definito nel dettaglio dallo IAS 36, si applica alle attività regolate dallo IAS 38, IAS 16, IAS 40, e alle attività finanziarie classificate come controllate, collegate e *joint venture*[19].

L'*impairment test* va effettuato ogni anno, e in occasione di "*trigger events*" o indicatori che fanno presumere una perdita di valore dell'attività. Per effettuare delle valutazioni preliminari l'azienda deve acquisire informazioni dall'esterno (declino dei prezzi di mercato, variazioni significative nella tecnologia, nell'ambiente economico e giuridico) e dall'interno (obsolescenza, ri-previsioni al ribasso in merito ai benefici economici futuri, ecc.). Il test si sostanzia nel confronto tra il "*value in use*[20]" e il "*fair value less costs of sell*[21]". Per valutare se

---

[18] L'*avviamento* si manifesta come la capacità dell'impresa a produrre sovra redditi, in funzione di determinate caratteristiche "privilegiate" rispetto ai suoi *competetitors*. Quando si parla di iscrizione dell'avviamento in bilancio ci si riferisce esclusivamente all'avviamento acquisito a titolo oneroso (derivativo). Si calcola come la differenza tra il prezzo di acquisto (del complesso aziendale da cui "deriva" l'avviamento) e il Patrimonio netto dell'entità acquista (calcolato come differenza dei fair value di attività e passività).

[19] *L'impairment test* non si applica a: rimanenze, lavori su ordinazione, attività fiscali differite, attività derivanti da benefici per i dipendenti, attività finanziarie previste allo IAS 39, attività immateriali valutate al *fair value*, attività biologiche valutate al *fair value*, attività non correnti possedute per la vendita (IFRS 5), costi di acquisizione e attività immateriali derivanti dai diritti contrattuali dell'assicuratore in contratti di assicurazione.

[20] Il *valore d'uso* è il valore attuale dei flussi monetari futuri.

[21] Il "*FV less costs of sales*" è il valore corrente al netto dei costi di vendita, quindi rappresenta l'ammontare che l'azienda otterrebbe dalla vendita del bene.

l'attività ha subito una perdita di valore bisogna verificare se il valore contabile è inferiore al minor valore tra il *valore d'uso* e il *fair value* (al netto dei costi di vendita). Il minore tra i due è definito "*valore recuperabile*".

A volte l'*impairment test* deve essere effettuato su una *cash generating unit*, piuttosto che su una singola attività. Questa occorrenza si presenta quando non è possibile calcolare il valore recuperabile per l'attività in modo separato.

Eventuali perdite di valore vanno imputate a Conto economico, a meno che sono si verifichino in un tempo successivo rispetto a precedenti rivalutazioni. In tal caso le perdite si deducono dalla riserva di rivalutazione da *fair value* iscritta tra le voci di Patrimonio netto, costituita in sede di rivalutazione.

b) Strumenti finanziari – IAS 32, 39

L'elaborazione degli *standards* relativi agli strumenti finanziari è il risultato di un processo di analisi da parte del *Board* (ex IASC), che lo ha visto seriamente preoccupato e interessato a colmare il vuoto normativo presente in materia in molti "ordinamenti" nazionali.

Lo IAS 32, pubblicato dallo IASC nel 1995, definisce la categoria degli strumenti finanziari: si tratta di "qualsiasi contratto che dia origine a un'attività finanziaria per un'entità e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un'altra entità". Inoltre detta le regole in merito all'informativa che risulta necessario fornire nelle Note di Bilancio (a tal proposito lo IAS 32 è stato integrato dall'IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative).

Alla luce di tale *standard*, rientrano tra le attività finanziarie: disponibilità liquide, diritti contrattuali a ricevere disponibilità liquide (crediti), diritti contrattuali a ricevere attività, diritti contrattuali a scambiare strumenti finanziari a condizioni potenzialmente favorevoli, titoli di credito rappresentativi del Patrimonio di un'altra impresa.

Viceversa, le passività finanziarie sono rappresentate da: obbligazioni contrattuali a consegnare disponibilità liquide, obbligazioni contrattuali a consegnare un'attività finanziaria, obbligazioni contrattuali a scambiare strumenti finanziari con un'altra impresa a condizioni potenzialmente sfavorevoli.

In merito alle informazioni integrative che devo essere fornite in seno alle Note, è necessario specificare in che misura gli strumenti rilevati in bilancio sono stati "utilizzati", il rischio[22] generato, l'obiettivo dell'impresa in relazione allo strumento finanziario "detenuto", le strategie di gestione dei rischi (anche con riferimento alle pratiche di *hedge accounting*).

La classificazione degli strumenti finanziari viene offerta dallo IAS 39, che si occupa anche dei criteri di rilevazione iniziale e di misurazione successiva.

La prima versione di questo principio fu pubblicata nel 2000, poi rivista nel 2005 per ridimensionare la spiccata tendenza alla valutazione degli strumenti finanziari al *fair value* (ritenuto troppo rischioso), ed infine modificata in misura limitata nel 2008. Con tali modifiche, oggi, è consentita la riclassifica (solo in situazioni particolari) degli strumenti derivati e delle attività disponibili per la vendita (AFS).

In fase di prima iscrizione non conta la classificazione, in quanto è previsto un unico criterio di valutazione: il *fair value*, maggiorato dei costi di transazione direttamente imputabili all'acquisto o all'emissione degli strumenti finanziari. Il *fair value*, nel caso della rilevazione iniziale, dovrebbe corrispondere al prezzo pagato o ricevuto.

In una fase successiva, la valutazione degli strumenti viene fatta al *fair value* (senza considerare i costi di transazione) nel caso in cui l'attività/passività finanziaria sia classificata nel gruppo "*Held for Trading*" (*Fair value to Profit and Loss*) o tra gli strumenti "*Available for Sale*". Nel caso di "*Loans and Receivables*" e "*Held to Maturity*" e azioni non quotate, la valutazione avviene al costo ammortizzato.

Il costo ammortizzato si calcola (per la valutazione degli strumenti finanziari) come il valore iniziale di iscrizione in bilancio, nettato di eventuali rimborsi di capitale, di eventuali perdite di valore o di irrecuperabilità, aumentato o diminuito degli ammortamenti calcolati con il metodo dell'interesse effettivo sulle differenze tra il valore inziale e quello a scadenza. Per tasso di interesse effettivo

[22] Si fa comunemente riferimento al rischio di prezzo (di mercato, sui tassi, valutario), al rischio di credito (rischio che un debitore non adempia alla sua obbligazione), rischio di liquidità, rischio di flussi finanziari (rischio che i flussi relativi allo strumento subiscano fluttuazioni di valore).

si intende quel tasso che attualizza i flussi di cassa futuri lungo tutta la durata dello strumento (o per un periodo più breve) al valore contabile netto dello strumento.

Nel caso di valutazione al *fair value*, invece, si deve far riferimento al prezzo di mercato (nel caso in cui lo strumento che l'entità sta valutando è quotato su un mercato attivo), al valore di mercato di uno strumento similare, al valore attribuitogli in una recente transazione (se non esiste un mercato attivo di riferimento), o, in via residuale, ci si dovrà appellare ad una specifica tecnica di valutazione.

Lo IAS 39 prevede anche delle norme in relazione all'attività di *hedge accounting*, che avviene sottoscrivendo contratti derivati. Questi consentono all'entità di coprirsi da alcuni rischi generati dall'attività d'impresa o da altri strumenti posseduti. Un ulteriore punto a favore dei derivati è che non prevedono un investimento ingente, anzi, quasi nullo o limitato.

Le operazioni di copertura si possono generalmente ricondurre a:

1. *Fair Value Hedge*: volta alla copertura dalle eventuali variazioni di *fair value*;
2. *Cash Flow Hedge*: tesa a coprire l'impresa dalla volatilità dei flussi di cassa (in relazione a rischi associati a specifiche attività o passività detenute);
3. *Hedge of a Net Investment*: copertura dagli effetti potenzialmente negativi di un investimento in valuta estera.

I principi contabili internazionali prevedono che l'efficacia della copertura offerta dallo strumento derivato venga testata sia in fase si sottoscrizione ed iscrizione in bilancio, sia durante il resto della vita dello strumento stesso, in maniera regolare.

Per quanto riguarda gli strumenti di "*Cash Flow Hedge*" e di "*Hedge of a Net Investment*", i profitti e le perdite generati dalla copertura efficace sono registrati a Conto Economico, quelli derivanti dalla copertura inefficace sono contabilizzati a Patrimonio Netto. Invece, per quanto riguarda i derivati "*Fair Value Hedge*", i profitti e le perdite generati da variazioni del *fair value* sono sempre imputati a Conto Economico.

Per concludere, la pubblicazione degli IAS 32 e 39 ha avuto senza dubbio dei forti impatti per le imprese obbligate ad adeguarsi ai principi contabili internazionali:

- Necessità di un maggiore sforzo analitico nella classificazione degli strumenti finanziari;
- I criteri di valutazione statuiti comportano la raccolta di molte più informazioni (grossi impatti sui requisiti di elaborazione dei dati) rispetto a quelle richieste dai principi nazionali, così come l'informativa da produrre nelle Note;
- È necessario riflettere a fondo sulla finalità dell'impresa in merito all'investimento che sta effettuando;
- Maggiori difficoltà nella gestione degli aspetti fiscali;
- L'iscrizione degli strumenti di "*hedge accounting*" prevede che l'impresa adotti tecniche per il monitoraggio dell'efficacia della copertura;
- Le ultime modifiche del 2008 apportate allo IAS 39 aggiungono elementi di maggiore volatilità, che danno adito ad eventuali politiche di bilancio con impatti sul risultato d'esercizio.

c) Leasing – IAS 17

Il *leasing* rappresenta per l'impresa una forma di finanziamento, in quanto permette, dietro pagamento di canoni contrattualizzati, di disporre di un bene strumentale all'esercizio dell'impresa e di poter acquisire al termine del contratto la proprietà del bene di cui già si dispone del controllo.

Il *leasing* concettualmente può assumere due "conformazioni", comportando anche in base alla categoria di riferimento criteri di valutazione e contabilizzazione diversi.

Si parla comunemente di *leasing* operativo (locazione in senso stretto) e di *leasing* finanziario. I requisiti individuati per il riconoscimento dell'operazione come *leasing* finanziario sono stati già elencati nel precedente paragrafo 1.2.1 (punto d).

Il *leasing* può essere definito come un contratto atipico, in quanto non è disciplinato direttamente dal Codice Civile.

Lo standard internazionale dedicato alla regolamentazione dell'operazione di *leasing* finanziario è lo IAS 17.

Lo IAS 17 richiama lo IAS 1 e il Framework, con riferimento al principio di prevalenza della sostanza sulla forma e al concetto di "controllo" di un bene, ai fini dell'iscrizione in bilancio come attività.

È infatti proprio quest'ultima la discriminante che crea la divaricazione tra i criteri di valutazione previsti dai principi italiani e quelli internazionali: il Codice Civile richiede ai fini dell'iscrizione di un elemento patrimoniale in Bilancio che quest'ultimo sia di proprietà dell'impresa. Viceversa, nella definizione di "attività" contenuta nel Framework si parla di "risorse controllate dall'impresa".

Inoltre, l'obbligo di iscrizione dei beni in *leasing* nel bilancio del locatore, piuttosto che del locatario, si desume anche da quanto contenuto nell'art. 2424 del Codice Civile in merito all'iscrizione delle immobilizzazioni: "immobilizzazioni con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria".

L'applicazione dello IAS 17 comporta l'iscrizione del bene ricevuto in *leasing* da parte del locatario. La contabilizzazione deve avvenire al minore tra il *fair value* e il valore risultante dall'attualizzazione[23] dei canoni di *leasing* periodici previsti per tutta la durata del contratto e del prezzo di riscatto concordato. Contestualmente all'iscrizione del bene, il locatario deve accendere un debito (di pari valore) nei confronti della società di *leasing* (che in linea di massima, se si tratta di un contratto di *leasing* finanziario, non è la stessa società che ha prodotto il bene).

In occasione del pagamento di ogni canone è obbligatorio distinguere la quota capitale dalla quota interessi. Quest'ultima va spesata a Conto economico, mentre la quota capitale è prevista in riduzione del debito acceso nei confronti della società di *leasing*.

Inoltre, il bene va ammortizzato al termine di ogni esercizio o sottoposto ad *impairment*. La scelta è dettata anche dal trattamento contabile per cui l'impresa ha optato per la categoria di appartenenza del bene in *leasing* (in termini di caratteristiche e destinazione omogenee). Infatti si ricorda che si può scegliere

[23] Il tasso di attualizzazione che deve essere applicato per la valutazione del bene, ai fini dell'iscrizione iniziale, deve essere il "tasso implicito del contratto", o, nel caso in cui questo non sia disponibile o determinabile, il "tasso di interesse marginale del locatario".

l'applicazione del "*cost model*" (tradizionale processo di ammortamento) o del "*revaluation model*".

L'IFRIC 4 si propone di definire quando un contratto contiene un'operazione di *leasing*. I criteri individuati da tale documento sono:

- L'adempimento dell'obbligazione generata dalla stipula del contratto dipende dall'utilizzo di una o più attività specifiche;
- Il contratto prevede (in capo al cliente) l'acquisizione del diritto di controllare l'utilizzo dell'attività.

d) Ricavi – IAS 18

Richiamando quanto statuito nel *Framework*, i ricavi rappresentano "incrementi di benefici economici nel corso dell'esercizio sotto forma di afflusso o rivalutazione di attività o di decremento di passività, comportando incrementi della parte di Patrimonio netto non afferente quella originariamente conferita dai soci".

Lo IAS 18 si applica per la vendita dei beni, la prestazione di servizi e l'utilizzo da parte di terzi di beni dell'entità che generano interessi, *royalties* e dividendi.

Per la contabilizzazione dei ricavi si fa riferimento al criterio del "*fair value*": *fair value* del corrispettivo ricevuto (o spettante), al netto di eventuali sconti o abbuoni.

In alcuni casi un'operazione di vendita si compone di più "parti" identificabili separatamente, e che vanno valutate in modo differente al fine di riflettere la reale sostanza economica dell'operazione. È il caso della vendita di un bene immobilizzato e del relativo servizio di assistenza e di manutenzione ordinaria. Essendo il servizio di manutenzione differito rispetto al momento in cui si completa la vendita del bene (data di consegna), le due parti dell'operazione vanno valutate separatamente.

Inoltre, in caso di ricavo con riscossione differita, il *fair value* deve essere calcolato attualizzando i flussi monetari futuri ad un tasso di interesse figurativo (che si identifica nel tasso implicito dell'operazione). I criteri sono gli stessi previsti anche nel caso di acquisto di beni materiali iscrivibili tra le immobilizzazioni (IAS 16) con pagamento differito.

Fa riferimento allo IAS 18, l'IFRIC 13, con riferimento specifico al programmi *Loyalty* (programmi di fidelizzazione della clientela), consistenti nell'accumulo di punti premio da parte del cliente, in occasione dell'acquisto di beni e servizi offerti dall'impresa.

L'impresa può affidare il programma di fidelizzazione alla gestione da parte di un terzo (fornitore) o gestirlo autonomamente. L'interpretazione offerta dall'IFRIC 13 in merito è di seguito riassunta:

1. L'impresa deve contabilizzare i punti premio come una componente separata ed identificabile della transazione di vendita, attribuendo ai punti premio parte del corrispettivo ricevuto dalla vendita (valutato al *fair value* secondo il paragrafo 13 dello IAS 18), differendo però la rilevazione dei ricavi;
2. Se i premi sono beni o servizi forniti dall'impresa stessa, allora quest'ultima deve contabilizzare la parte dei ricavi riferibili al punti premio in occasione del riscatto del premio da parte del cliente (in proporzione alla parte di punti riscattati rispetto a quelli accumulati);
3. Se i premi sono forniti da terzi l'impresa deve essere in grado di valutare se sta incassando il corrispettivo corrispondente ai punti premio per proprio conto o per conto di terzi;
    - Nel primo caso si fa riferimento al criterio di valutazione previsto al punto 2;
    - Nel secondo caso dovrà rilevare i propri ricavi per la differenza tra l'ammontare corrispondente al valore dei punti premio e il prezzo dovuto a terzi per la fornitura dei premi. In questo caso la rilevazione non avviene al momento del riscatto del premio da parte del cliente, ma nel momento in cui sorge l'obbligazione in capo ai terzi di fornire i premi all'impresa e il debito di quest'ultima per ricevere tale servizio.

Tornando alle ipotesi tradizionali di iscrizione dei ricavi previste dallo IAS 18, i ricavi dovuti alla vendita di beni devono essere contabilizzati quando sussistono le seguenti condizioni:

1. L'azienda ha trasferito i rischi e i benefici connessi alla proprietà dei beni, non potendo più esercitare un insieme di attività connesse con il controllo del bene venduto;

2. Il valore da attribuire ai ricavi può essere facilmente e attendibilmente determinato;
3. È probabile che i benefici economici affluiranno all'impresa che ha venduto i beni;
4. I costi di vendita sostenuti possono essere attendibilmente valutati.

In caso di prestazioni di servizi, il risultato dell'operazione di vendita può essere attendibilmente stimato (e quindi i ricavi possono essere rilavati con riferimento allo stadio di completamento) quando: i ricavi possono essere attendibilmente misurati, è probabile che i benefici economici affluiscano all'impresa, lo stadio di avanzamento può essere attendibilmente valutato, e i costi connessi alla vendita possono essere determinati e valorizzati.

I principi contabili internazionali, per la rilevazione dei ricavi da prestazione di servizi, prevedono come metodo di valutazione e contabilizzazione il metodo della "percentuale di completamento".

Infine, come già accennato precedentemente, un'impresa può registrare ricavi per l'utilizzo da parti di terzi di beni che le appartengono. In tal caso si parla di interessi attivi, *royalties* e dividenti.

Gli interessi si rilevano, secondo lo IAS 39, secondo il criterio dell'interesse effettivo. Le *royalties* (che maturano in relazione all'utilizzo da parte di terzi di un bene immateriale dell'entità, come i brevetti, i marchi, i diritti d'autore, i software) sono contabilizzate in accordo con il principio di competenza (*accrual principle*) e con il principio di prevalenza della sostanza sulla forma.

Infine, i dividendi sono rilevati a Conto economico quando sorge in capo agli azionisti il diritto a ricevere il pagamento degli stessi.

e) Benefici ai dipendenti – IAS 19

Lo IAS 19 si applica per la contabilizzazione di tutti i benefici ai dipendenti, eccetto quelli che rientrano nell'IFRS 2 (Pagamenti basati su azioni). Con la locuzione "benefici ai dipendenti" si fa riferimento a tutte le tipologie di remunerazione erogate dall'impresa ai sui dipendenti, come corrispettivo dell'attività lavorativa prestata.

La categoria dei dipendenti delineata dallo IAS, ai fini della sua applicazione, è molto più ampia rispetto a quella prevista dai principi contabili nazionali. Infatti, secondo gli IAS, anche gli amministratori sono considerati dipendenti, anche se non sono legati all'impresa da un rapporto di lavoro dipendente.

Lo IAS 19, fornendo una serie di definizioni utili alla comprensione del principio stesso, fa una distinzione tra "programmi a contribuzione definita" e "programmi a benefici definiti". Si tratta di piani di benefici che subentrano in un tempo successivo rispetto al termine del rapporto di lavoro.

Nel primo caso l'impresa versa dei contributi fissi a un fondo, che a sua volta si impegnerà a pagare i benefici spettanti per tutta la durata della vita lavorativa al dipendente (il rischio attuariale e di investimento rimane in capo al dipendente). Contabilmente l'impresa dovrà rilevare il debito verso il Fondo e il costo della remunerazione del fattore produttivo. È quindi necessario stimare i compensi dovuti al Fondo[24], attualizzarli ad un tasso di sconto pari al rendimento delle obbligazioni di società ad alto profilo (per condizioni simili e nella stessa valuta), rilevare il debito in SP e il costo a CE e, infine, calcolare gli utili/perdite attuariali che dovranno essere sempre rilevati a Conto Economico.

Nel secondo caso il datore di lavoro dovrà pagare un ammontare di contributi necessari a garantire al dipendente una determinata prestazione previdenziale futura (il rischio attuariale e di investimento ricade sull'impresa). Periodicamente, oltre al pagamento degli stipendi, l'impresa versa un contributo ad un Fondo. Al termine del periodo lavorativo, il fondo eroga i benefici al dipendente, sulla base di quanto versato dall'impresa. Nel caso in cui il beneficio erogato non arrivi alla soglia prevista dal piano, l'impresa dovrà integrare il beneficio.

f) Accantonamenti – IAS 37

Partendo dalla definizione di passività (*Framework*), "obbligazione attuale dell'impresa, che deriva da eventi passati, la cui estinzione si ottiene mediante

[24] La stima dei compensi avviene sulla base del metodo PUCM (*Projected Unit Credit Method*), partendo da alcune assunzione demografiche, in merito alla mortalità e alla rotazione del personale, e finanziarie (es: tasso di crescita salariale, tasso di interesse, ecc.).

l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici", gli accantonamenti si possono definire come "passività con scadenza ed ammontare incerti".

I principi contabili internazionali prevedono che gli accantonamenti possano essere rilevati, e quindi i fondi rischi e oneri alimentati, se e solo se esiste un'obbligazione (legale o implicita) ed è probabile che da tale obbligazione scaturisca una fuoriuscita di risorse. Inoltre, l'impresa deve poter essere in grado di stimare attendibilmente a quanto ammonti l'obbligazione e quindi a quanto corrisponderebbero i costi da accantonare.

Un'obbligazione è implicita quando dipende dal fatto che l'impresa abbia reso pubblico o reso noto a terzi che si assumerà determinati impegni e abbia fatto intendere a terzi ragionevoli che onorerà tali impegni.

Se l'obbligazione non è probabile, ma possibile, l'impresa non potrà registrare un accantonamento, ma avrà l'onere di fornire l'informativa necessaria nelle Note al Bilancio.

Infine, nel caso in cui la probabilità di fuoriuscita di risorse è addirittura remota, l'impresa non solo non dovrà rilevare nessun accantonamento, ma non dovrà nemmeno fornire nessuna informazione integrativa.

Lo IAS 37 prevede delle ipotesi in cui indiscutibilmente l'accantonamento deve essere rilevato:

1. Perdite operative future che possono comportare una perdita di valore dei beni. In tal caso si fa riferimento allo IAS 36 – *Impairment test*;
2. Contratti onerosi, cioè obbligazioni legali che comportano la certezza nell' *an* e nel *quantum*, ma non in merito alla data in cui si verificherà la riduzione di benefici economici futuri (fondi oneri);
3. Ristrutturazione aziendale, definita dallo IAS 37 come un piano di riorganizzazione pianificato e controllato, che va a modificare la strategia e l'oggetto dell'attività d'impresa. L'accantonamento va stanziato quando l'impresa ha già stilato un piano formale e ha indotto terzi a credere che la ristrutturazione avrà luogo.

1.3 Prospettive evolutive. L'attività dello IASB in Europa e nel resto del mondo

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

In relazioni ai temi che il Board ritiene di maggiore interesse, per la crescita ed il miglioramento della normativa contabile, o maggiormente critici, vengono avviati dei progetti volti a rinnovare determinati *standards*, elaborarne di nuovi, sostituire quelli obsoleti.

Negli ultimi due anni lo IASB ha emanato i seguenti principi:

- IFRS 9 – *Financial Instruments* (Strumenti Finanziari) – in sostituzione dello IAS 39 in materia di classificazione, rilevazione e valutazione;
- IFRS 10 – *Consolidated Financial Statement* (Bilancio Consolidato) – in sostituzione dello IAS 27;
- IFRS 12 – *Joint Arrangements* (Accordi per il controllo congiunto) – in sostituzione dello IAS 31;
- IFRS 13 – *Fair Value Measurement* (Valutazione al Fair Value).

I progetti che prevedono l'elaborazione di nuovi standard finalizzati al *replacement* dei vecchi IAS omologati dall'Unione Europea hanno la finalità di semplificare la normativa, renderla più trasparente, ridurre le tendenze ad operare politiche di bilancio. Inoltre, lo IASB lavora senza sosta su progetti di convergenza, come ad esempio quello con il FASB.

L'organismo in parola rende pubblico il suo "*work plan*", con indicazione dei progetti in corso, delle fasi previste e delle tempistiche necessarie per concludere i processi di "ammodernamento". In questo modo è sempre possibile verificare lo stadio di avanzamento del processo di armonizzazione contabile.

Per quanto riguarda l'abrogazione dello IAS 39 e la pubblicazione definitiva dell'IFRS 9, lo IASB si trova nella fase di "ballottaggio" e di affinamento dello standard, al fine di recepire gli emendamenti e agli ulteriori requisiti richiesti. Il

completamento del progetto (ad esclusione dell'ultima fase sull'*hedge accounting*) è previsto entro la fine del secondo trimestre del 2014. In particolare, gli argomenti su cui si sta soffermando il Board, riguardano il processo *impairment* e le pratiche di *hedge accounting*.

Il progetto era stato strutturato inizialmente in tre fasi:

1. Fase 1 - "Classificazione e valutazione": si è conclusa con l'emanazione dell'IFRS 9 a Novembre 2009, per la parte relativa alle attività finanziarie, e a Ottobre 2010, per la parte relativa alle passività finanziarie. L'applicazione è stata prevista a partire dal 2015.
2. Fase 2 – "Metodologia di *impairment*": sempre alla fine del 2009 lo IASB ha emesso un *Exposure Draft* denominato "*Amortized Cost and Impairment of Financial Assets*". Lo IASB sta ancora completando la fase 2, deliberando in merito all'*Exposure Draft*, al fine di recepire le ultime modifiche apportate alla procedura di *impairment*.
3. Fase 3 – "*Hedge accounting*": la fase 3 è stata divisa in due progetti, uno denominato "*General Hedge accounting*" e l'altro "*Macro-Hedge accounting*". Lo IASB sta ancora lavorando al *Discussion Paper*.

Altri progetti in corso riguardano la revisione di IAS o IFRS già in vigore, sinteticamente esposti di seguito:

- *Insurance Contracts*: l'obiettivo è produrre un unico principio per tutti i tipi di contratti assicurativi e riassicurativi, sempre in un'ottica di comparabilità globale, non ancora pienamente garantita. Il progetto prevede una revisione dell'IFRS 4.
- *Leases*: l'obiettivo in questo caso è sviluppare uno standard che stabilisca i principi che locatori e locatari dovrebbero applicare per garantire un'informativa completa e utile ai lettori, con particolare attenzione al valore, alla durata e ai flussi finanziari generati dal contratto. Il progetto prevede la definizione di nuove regole, già contenute nello IAS 17.
- *Revenue Recognition*: i ricavi rappresentano un dato sensibile e particolarmente indicativo nell'informativa di bilancio, che permette di sviluppare giudizi in merito alla *performance* dell'impresa e alle sue

prospettive future di equilibrio economico – finanziario. L'obiettivo del progetto di revisione dello IAS 18 e dello IAS 11 consiste nel rendere maggiormente chiari i principi per l'iscrizione dei ricavi in bilancio. L'applicazione è prevista per tutti quei contratti con la clientela, eccetto i contratti di *leasing*, la vendita di strumenti finanziari, e i contratti assicurativi e riassicurativi, tutti già regolamentati da principi specifici.

Come già pienamente condiviso, il *Conceptual Framework* rappresenta la "Costituzione" degli *standards* internazionali. Il progetto attualmente previsto nell'Agenda dello IASB, con riferimento al *Framework* ha l'obiettivo di migliorare la potenzialità informativa del *financial reporting* e di aggiornare i principi in esso contenuti, così da riformulare un nuova base per lo sviluppo degli IFRS e per la revisione dei vecchi principi.

Il *Board* ha deciso di intervenire, in quanto l'attuale *Framework* in vigore non copre importati aree d'interesse e argomenti, in certi casi è poco chiaro o addirittura obsoleto (ad esempio nella definizione delle passività). La scelta di aggiornare il *Conceptual Framework* è nata nel 2011. Meno di un anno fa, il 18 Luglio 2013, lo IASB ha pubblicato un *Discussion Paper* e la data di *cut off* per fornire i commenti a riguardo era prevista per lo scorso 14 Gennaio 2014. In questa fase lo IASB, alla luce dei commenti ricevuti, si trova a dover sviluppare l'*Exposure Draft*.

I dubbi che sorgono in relazione al progetto di revisione del *Conceptual Framework* riguardano il rischio che ciò comporti un totale stravolgimento degli IAS/IFRS attualmente in vigore. Ciò potrebbe essere visto dall'opinione pubblica e dalle imprese come una minaccia, come una "mossa" destabilizzante.

In verità la revisione del *Framework* non conduce necessariamente ad una fase di transizione verso un nuovo sistema di principi contabili internazionali.

Per modificare uno IAS/IFRS bisognerebbe sempre attivare un lungo progetto di revisione da inserire nell'agenda dello IASB (così come abbiamo visto nel caso dell'IFRS 9).

Un "nuovo *Conceptual Framework"* implica una nuova guida per il *Board* nel futuro sviluppo di nuovi principi o nella revisione dei vecchi. Rappresenterà una

base chiara e sintetica per rendere più agevole il lavoro dei membri dello IASB e una nuova metrica utile (se non indispensabile) per determinare quali principi attualmente in vigore risultano obsoleti e, quindi, quali dovranno essere inseriti nell'Agenda del *Board*. La *mission* dello IASB potrà essere così supportata, al fine di garantire, a tutti coloro che devono confrontarsi con i problemi di carattere contabile, un set di principi sempre in linea con il galoppante andamento del sistema economico, e capace di fornire un'informativa il più possibile completa, attendibile e comparabile.

2. Un'analisi multidimensionale. Le finalità, i vantaggi e le criticità derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS analizzati dalla letteratura

I principi contabili internazionali hanno rappresentato fin dall'inizio oggetto di studio, ricerca e discussione in ambito accademico e professionale. Chi attratto, chi intimorito dalle novità prospettate, in molti hanno cercato di addentrarsi nei meandri della disciplina contabile, per andare ad individuare i punti di forza, le criticità e i vantaggi di tale *corpus* di principi.

Nel precedente capitolo l'intenzione era quella di fornire una vista dall'alto sul vasto e complesso argomento, analizzando la dimensione storico-giuridica e i punti cardine del sistema degli IAS/IFRS, in termini di novità introdotte rispetto alla normativa interna. Sono infatti i punti di flesso, le divergenze, i principi innovativi ad interessarci in questa analisi, in quanto sono le differenze a produrre degli impatti in fase di applicazione.

In questo capitolo l'obiettivo sarà "raccogliere" risultati di ricerche e studi sul tema, da verificare o confutare nella fase successiva di analisi del caso studio NTV.

Le dimensioni di interesse sono di natura differente: le finalità (trattasi di intenzioni, quindi di una variabile di carattere tendenzialmente previsionale) e gli effetti o impatti. Questi ultimi rappresentano, invece, informazioni determinabili in parte ex-ante, analizzando il contenuto dei principi contabili e i criteri di valutazione previsti e formulando stime in merito al differenziale prodotto rispetto alla normativa nazionale, in parte ex-post, una volta applicati sui dati di bilancio facendo valutazioni di tipo quantitativo oltre che qualitativo.

2.1. Finalità e destinatari del bilancio IAS

Il primo passo essenziale per comprendere la finalità del bilancio IAS e, per logica deduttiva, i suoi destinatari, consiste nella lettura del *Framework*, di cui abbiamo già ampiamente parlato nel precedente capitolo.

Il *Framework* attualmente in vigore, approvato e pubblicato nel 1989, individua la seguente finalità principale del bilancio redatto secondo gli IAS/IFRS: l'utilità

delle informazioni contabili al fine di prendere decisioni in campo economico. L'ampia gamma di utilizzatori di cui si parla, si possono identificare nella figura dell'investitore attuale e potenziale.

In linea generale, infatti, sono i soggetti che hanno investito risorse finanziarie, sia in qualità di finanziatori che di soci conferenti capitale, ad essere fortemente interessati nelle *performance* dell'impresa, in termini economici e finanziari.

Inoltre, tutti quei soggetti che, sulla base dell'informativa di bilancio, potrebbero scegliere di investire risorse nell'azienda devono essere supportati da informazioni il più possibile complete, chiare, attendibili e "*charmant*[25]".

In tal senso la dinamica finanziaria assume un valore fondamentale.

Il *Framework* ammette che, se l'azienda è in grado di produrre un'informativa di bilancio utile agli investitori (compresi i finanziatori) attuali e potenziali, allora si può affermare che la finalità ultima del bilancio può essere raggiunta, con riferimento a tutti gli utilizzatori.

Quando si parla di utilizzatori del bilancio, i principi contabili internazionali e quelli nazionali non entrano in conflitto. L'utilizzatore si identifica nel lettore. L'utilizzatore si identifica nello *stakeholder*. Ma non tutti gli *stakeholders* dell'azienda sono utilizzatori di bilancio. E non tutti i lettori si possono definire utilizzatori.

Sembra un gioco di parole, ma non lo è: l'utilizzatore su cui va concentrata l'attenzione in funzione della produzione della reportistica di bilancio è il "lettore attivo", colui che sulla base della lettura del bilancio compie delle azioni che possono incidere sulla *performance* dell'impresa.

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

Da questo elenco sembra che i clienti rappresentino "l'ultima ruota del carro". In realtà lo sono solo nei limiti del tema in analisi: il cliente, in via principale, non sceglie se direzionare le proprie azioni d'acquisto verso un'impresa o un'altra in relazione alla *performance* economico-finanziaria. Le variabili che conducono la

[25] Tr. *attraente*.

decisione del cliente sono la qualità dei prodotti, il prezzo, il marchio, il grado di differenziazione del prodotto, i valori che incarna.

I fornitori sono interessati al grado di solidità e di liquidità dell'azienda, in quanto, sulla base di questo, devono decidere se proseguire il rapporto di fornitura, accettare nuovi ordini, accordare termini di pagamento più o meno lunghi, capire se i crediti che vantano nei confronti dell'azienda dovranno essere svalutati o stralciati.

I dipendenti si fanno molto influenzare dall'andamento economico – finanziario dell'impresa in cui lavorano. In parte perché se le prospettive future, nel breve termine, non sono floride il dipendente comincia ad affacciarsi sul mercato del lavoro in cerca di soluzioni più appetibili. In parte perché vi sono componenti della retribuzione che dipendono dalla *performace* dell'azienda. Si possono ricordare i premi di produttività e i piani di partecipazione azionaria, che rappresentano incentivi e premi *broad based*, cioè che interessano tutte le fasce della popolazione aziendale. Vi sono poi i piani di incentivi predisposti per la fascia del *top management* e del *middle management*, come ad esempio l'MBO e i piani di *stock options*. In tal senso, i dipendenti non possono che essere interessati nel buon andamento dell'impresa in cui lavorano, e l'impresa non deve mai sottovalutare tale categoria di *stakeholders*.

Le amministrazioni e le istituzioni pubbliche ripongono interesse nell'impresa in via principale in relazione all'onere di quest'ultima di rispettare i propri impegni legati al Fisco. Inoltre, necessitano di informazioni provenienti dalla popolazione aziendale al fine di comprendere in che modo avviene l'allocazione delle risorse, di programmare le proprie politiche, di fare indagini e studi statistici. Infine, in relazione a particolari progetti e investimenti, l'impresa può ottenere contributi pubblici (sia a livello nazionale che europeo), che rappresentano per l'azienda una fonte di finanziamento a costo zero, specifica per determinati progetti, e vantaggiosa per una qualità che la contraddistingue: si tratta per lo più di erogazioni a fondo perduto.

Le banche e gli altri finanziatori hanno un ruolo decisivo nel raggiungimento degli obiettivi aziendali, in quanto forniscono il capitale di finanziamento, e quindi, richiedono all'impresa di produrre, con una determinata periodicità, un'ampia

gamma di reportistica economico-finanziaria. Infatti, in ragione del rischio assunto prestando il proprio capitale per l'investimento nei progetti aziendali, gli istituti di credito richiedono, oltre ai documenti di bilancio previsti per legge, anche ulteriori report e documenti utili a comprendere la situazione attuale dell'impresa, gli obiettivi che si pone, le prospettive future in relazione anche all'ambiente esterno, il grado di avanzamento dei progetti in corso, la capacità di sopravvivere o prosperare.

Infine, si arriva alla categoria degli investitori, che sono al tempo stesso proprietari dell'azienda, o aspiranti proprietari, che aggregano tutti gli interessi in capo ad una vasta gamma di utilizzatori del bilancio.

La scelta se investire o meno il proprio capitale, se continuare a mantenerlo o incrementarlo, dipende principalmente dal grado di redditività del capitale, che a sua volta è la risultante di numerose altre variabili economiche.

"L'assunzione delle decisioni da parte dei diversi utilizzatori deve avvenire sulla base della capacità di generare flussi di cassa o equivalenti, nonché sui tempi e sulla certezza di tali flussi. Tale capacità sarà apprezzata attraverso lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico, mediante la redazione del Rendiconto Finanziario"(P. Moretti).

È in tal senso che gli IAS/IFRS entrano in gioco, definendo le regole di contabilizzazione delle componenti economiche e patrimoniali, tali da garantire che il risultato di fine periodo sia la reale espressione della redditività e che il Patrimonio netto rappresenti al meglio il valore corrente dell'azienda.

Si vuole però precisare che, fare in modo che le informazioni fornite dal bilancio siano utili ad una vasta gamma di utilizzatori per prendere decisioni in campo economico non significa sfruttare i principi contabili internazionali per praticare "politiche di bilancio". Non si deve fornire un'informativa tesa a garantire un vantaggio a una determinata categoria di destinatari, a discapito di altri.

Vige il principio della neutralità, definita come "l'assenza di pregiudizi da parte di chi redige il bilancio", ossia la mancanza di intenzionalità nel produrre informazioni tali da influenzare una decisione piuttosto che un'altra, con lo scopo di ottenere un risultato premeditato.

Il principio di neutralità è quindi del tutto coerente con la finalità del bilancio IAS/IFRS, volta ad assicurare a tutti i destinatari un'informazione "comune".

La presenza di una "gerarchia" di potenziali utilizzatori del Bilancio non implica assolutamente un trattamento differente per ciascuna categoria. Coloro che si trovano al vertice della gerarchia rappresentano il centro di interessi focale, che, se soddisfatto, garantisce a tutti gli altri centri di interesse la ricezione di informazioni con lo stesso grado di utilità percepito.

Inoltre, secondo alcune interpretazioni, è possibile definire due macro categorie di utilizzatori, contraddistinte in relazione al potere di cui dispongono nell'ottenere le informazioni di cui necessitano per l'assunzione di decisioni.

Il primo gruppo è composto da tutti i soggetti dotati di competenze specifiche, e sulla base delle quali sono in grado di acquisire le informazioni economiche necessarie. Viceversa, il secondo gruppo si compone di tutti coloro che sono privi di questo potere. Tale modello teorico afferma che il bilancio dovrebbe soddisfare in via principale le esigenze conoscitive del secondo gruppo di utilizzatori, in quanto in mancanza di esso non avrebbero la possibilità di reperire le informazioni desiderate.

Tale modello concettuale si può ricongiungere con l'idea di investitore in un contesto di *public company*, cioè di grande società quotata, aperta al mercato.

In tal caso l'investitore, perlopiù piccolo azionista, non ha il potere di reperire informazioni all'interno dell'azienda, che non siano contenute nel bilancio, così come nelle possibilità del socio amministratore.

Il significato di "*investor*" può assumere diverse sfaccettature, ed è per questo che il modello condiviso, per non incorrere in contraddizioni concettuali, è quello che pone l'investitore al vertice di un gerarchia di numerosi utilizzatori. Le informazioni di base che soddisfano le esigenze comuni sono quelle "richieste" dall'investitore, di minoranza o maggioranza, attuale o potenziale, indipendentemente dal potere che esso ha di ottenerle per vie differenti.

Citando lo IASB: "Nonostante le esigenze dei citati utilizzatori non possono essere tutte soddisfatte dal bilancio, vi sono alcune esigenze comuni a tutti. Poiché gli investitori sono i fornitori di capitale di rischio all'impresa, un bilancio che

soddisfi le loro esigenze informative soddisferà anche la maggior parte delle esigenze di altri utilizzatori del bilancio" (Framework, paragrafo 10).
Il modello anglosassone vince sul modello civilistico preferendo la tutela dell'investitore piuttosto che quella dei creditori. I principi contabili internazionali consentono la valorizzazione del patrimonio aziendale al valore di mercato, quindi misurano il "valore economico" dell'impresa e mirano alla tutela dell'investitore tramite il riconoscimento dei seguenti postulati/criteri di valutazione:

- Il *fair value* o "valore equo";
- Il *mark to market*[26] (principio della valutazione al mercato);
- Il concetto di reddito potenziale o realizzabile (piuttosto che "effettivo" o realizzato).

2.1.1. Un interlocutore chiave dell'impresa: la banca. Il bilancio IAS come condizione necessaria di accesso al credito

La banca rappresenta uno degli *stakeholders* dell'azienda maggiormente influenti, esigenti e sensibili. È esigente in relazione alla quantità e alla qualità delle informazioni che vengono richieste in occasione della concessione di linee di credito, contratti di finanziamento a lungo termine. Il flusso informativo è continuo, per tutto il periodo di durata del rapporto e da esso dipende anche l'esito e l'evoluzione del contratto di finanziamento stesso. Per questo si tratta di uno *stakeholder* molto "sensibile", da trattare un po' come il "padrone di casa" a cui rendere evidenza del buon andamento della gestione.
Inoltre, a volte, le banche, oltre che essere creditori dell'impresa, sono anche soci, e, seppur con interessenze non significative, possono fanno ingerenza nell'amministrazione e nell'attività di pianificazione economico – finanziaria.
Perché allora si arriva ad affermare che il bilancio IAS diventa addirittura una condizione necessaria di accesso al credito?

[26] Il principio del "*mark to market*" prevede che il Conto economico accolga le plusvalenze derivanti dall'applicazione del criterio del *fair value* in relazione alla valutazione delle attività correnti.

In sintesi, anche nei casi in cui il soggetto economico non è obbligato alla redazione del bilancio d'esercizio in ottemperanza con i principi contabili internazionali per motivi di legge, a volte è messo nelle condizioni di dover produrre una reportistica IAS integrativa. La richiesta proviene dalla banca, che, in relazione al contratto di finanziamento in essere o in stipula, e come clausola del contratto stesso, intende conoscere periodicamente il valore di mercato dell'azienda e dei singoli elementi patrimoniali. Quindi, anche un soggetto che non sia "IAS *adopter*" non è detto che sia estraneo alle logiche degli IAS/IFRS. Anzi, rischia di trovarsi nelle condizioni di dover mantenere una "duplice contabilità", con un *effort* amministrativo e un fabbisogno di *know how* ancora maggiore rispetto a quello di un'impresa IAS *compliant*.

La nuova esigenza delle banche di analizzare bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali piuttosto che civilistici dipende dalle stringenti norme di vigilanza previste prima da Basilea 2 e ora da Basilea 3.

Infatti, i requisiti patrimoniali degli istituti di credito sono legati indissolubilmente allo *standing* creditizio del debitore. La banca, affinché possa ottenere una valutazione del rischio di credito il più attendibile possibile e monitorare al meglio i contratti di finanziamento in essere con le aziende, richiede un set di informazioni molto dettagliate (di natura storica e prospettica, di natura qualitativa e quantitativa).

Il bilancio rappresenta la base su cui verte il giudizio sul grado di solidità, solvibilità e liquidità dell'azienda, sulla sua affidabilità ai fini del calcolo del merito creditizio.

Per l'analisi della situazione finanziaria ed economica le informazioni fornite dal bilancio civilistico non sono direttamente fruibili: è necessario effettuare una riclassifica dello Stato Patrimoniale secondo i criteri finanziari (attività e passività correnti e non correnti) e del Conto Economico secondo il criterio della destinazione dei costi (schema a costo del venduto). I valori dei prospetti contabili del bilancio destinato alla pubblicazione secondo le norme dettate dal Codice Civile e dai principi contabili nazionali non seguono criteri di classificazione coerenti con le analisi da porre in essere. La riclassificazione serve a trasformare una struttura finalizzata alla dimostrazione dei risultati secondo principi coerenti

con quanto previsto dalla normativa nazionale in una struttura finalizzata all'analisi.

D'altra parte, l'adozione degli IAS/IFRS per la redazione del bilancio, prima di tutto, permette una presentazione delle voci secondo un criterio di classificazione già utile e fruibile ai fini delle analisi di bilancio. Infatti, lo Stato Patrimoniale deve dare evidenza delle attività e delle passività correnti e non correnti (o addirittura rappresentarle in ragione del loro grado di "liquidità"). Il Conto Economico può essere strutturato sia secondo una classificazione dei costi e dei ricavi per natura, sia secondo una classificazione per destinazione, dando evidenza del contributo delle gestioni (preferibile).

Inoltre, l'adozione dei principi contabili internazionali permette la valutazione del Patrimonio netto e delle altre voci patrimoniali secondo il valore corrente, cioè secondo il valore che si potrebbe potenzialmente ottenere dalla dismissione di determinate attività, o di rami d'azienda. Tramite l'adozione del criterio del *fair value* si può addivenire alla stima del valore economico dell'azienda, fattore che incide direttamente sulla valutazione dello *standing* creditizio, ai fini del calcolo dei requisiti minimi previsti dalla normativa di settore per le banche.

In tal senso si può affermare che il Bilancio civilistico presenta dei limiti per l'analista, in questo caso per la banca, in quanto si perde la vista sulla dinamica finanziaria, la dinamica prospettica e la possibilità di apprezzare il valore corrente delle attività e delle passività. Come appena spiegato, tali limiti vengono in gran parte superati se si adottano i criteri di valutazione e i principi dettati dagli *standards* internazionali IAS/IFRS.

L'azienda, quindi, si trova a dover completare il set di dati che deve fornire alle proprie banche finanziatrici, con documenti extracontabili, con il Rendiconto finanziario (obbligatorio secondo IAS/IFRS), con il Business Plan. Il Rendiconto Finanziario, infatti, assume una funzione indispensabile, in quanto consente di analizzare il flusso di cassa generato dalla gestione corrente, dalla politica di investimento e di finanziamento, dai piani di dismissioni dell'attivo patrimoniale e di distribuzione dei redditi prodotti.

La liquidità è una caratteristica imprescindibile per valutare se l'azienda può essere in grado o meno di onorare i propri debiti, in linea con le scadenze previste

dal contratto di finanziamento. Il rendiconto finanziario valorizza l'informazione aggiungendo un elemento di dinamicità, grazie all'esposizione di flussi, piuttosto che di grandezze *stock*.

A volte non è sufficiente la riclassificazione del bilancio civilistico, il calcolo degli indici di *performance*, la stesura del rendiconto finanziario, le revisioni periodiche del *Business Plan*. Le banche, nell' accordare un particolare contratto di finanziamento, possono richiedere in via esclusiva ed obbligatoria che l'azienda produca un *reporting package* in applicazione degli IAS/IFRS. Questo perché i principi contabili internazionali assumono un'ottica di mercato, che consente alla banca di analizzare una dinamica di valori economici e patrimoniali nel tempo più in linea con le proprie esigenze di valutazione del rischio di credito e della probabilità di *default*.

Si entrerà più nel dettaglio del tema nel terzo capitolo, dedicato al caso studio NTV, Spa non quotata, che non adotta i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio d'esercizio, se non in deroga al principio contabile nazionale OIC 1 in relazione alla contabilizzazione del *leasing* finanziario.

Infatti, NTV adotta lo IAS 17 per la rappresentazione del contratto di *leasing* della flotta di treni, in concordanza con il principio della "prevalenza della sostanza sulla forma", ma non è un soggetto IAS *adopter*. Nuovo Trasporto Viaggiatori produce però una reportistica IAS in ottemperanza ai suoi obblighi contrattuali con le banche.

La domanda che ci si pone è se l'adozione degli IAS nella valutazione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale, sia effettivamente adatta e di supporto alle valutazione che le banche devono fare sul merito di credito del proprio cliente e sull'opportunità o meno di rinnovare i proprio impegni. Il rischio è che l'adozione di criteri correnti, volti alla misurazione di un reddito potenziale e non del reddito effettivamente realizzato, che consentono la rivalutazione delle attività in relazione a fatti che fanno presumere l'aumento del loro valore recuperabile, possa essere poco prudente. Dato il forte legame intercorrente tra la valutazione delle poste in bilancio secondo i principi contabili internazionali e l'andamento del mercato, anche il calcolo dei *rating* da attribuire alle imprese ai fini della definizione del patrimonio di vigilanza assume forte volatilità.

2.2. Le conseguenze derivanti dall'applicazione degli IAS/IFRS

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

Un filone si è concentrato maggiormente sulle conseguenze inerenti la sfera comportamentale, delle imprese e delle istituzioni.

Alcune delle problematiche che sono venute a galla nei primi anni riguardavano la difficoltà nel recepimento degli IAS/IFRS a causa della mancanza di coerenza con la normativa tributaria nazionale degli Stati Membri. Tale evidenza è stata portata all'attenzione per la prima volta nel 1983 da *Nobes*, successivamente nel 1990 da *Viganò*, ed è stata infine riconosciuta dallo stesso IASB nel 2003.

Tra il 2004 e il 2005 si sono poi susseguiti numerosi studi sull'argomento. *Street e Larson* hanno svolto una vera e propria indagine volta a comprendere se esistessero o meno delle barriere al recepimento degli IAS/IFRS. L'indagine ha condotto principalmente verso i succitati problemi di mancata corrispondenza con gli obiettivi fiscali e la difficoltà di interpretazione dei principi per mancanza di guide interne. Gli stessi risultati sono stati ottenuti da *Sucher e Jindrichovska*, che hanno svolto il loro studio soltanto in Repubblica Ceca, e da *Vellman* in Polonia.

In tale periodo, lo studio di maggiore rilievo in termini di contributo apportato, è stato quello di *Jermakowicz* che ha analizzato le differenze tra i principi contabili nazionali interni e gli IAS/IFRS per valutare i potenziali benefici e per far emergere eventuali problemi di implementazione. Anche qui, il problema di maggior rilievo sembrava sussistere nel disallineamento tra gli obiettivi fiscali previsti dalle normative interne e gli obiettivi economici – finanziari introdotti dagli IAS/IFRS.

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

Gli studi più datati (*Emenyonu e Gray* nel 1996, *Dumontier e Raffounier* nel 1998, *El-Gazzar* nel 1999, *Murphy* nel 1999) hanno sottolineato che i motivi principali che hanno condotto le imprese Europee all'adozione volontaria dei principi contabili internazionali si sintetizzano nella scelta di confrontarsi con i mercati finanziari internazionali e di "standardizzare" la propria *performance*. Gli stessi risultati vengono ottenuti da *Street e Bryant* (2000) e *Ashbaugh* (2001), a valle di una ricerca empirica su due campioni di imprese non-statunitensi, uno quotato nel mercato USA e l'altro non quotato.

Ashbaugh e Pincus, nel 2001, hanno misurato la correlazione tra due variabili: la presenza di differenze tra i principi contabili nazionali e internazionali e le previsioni fatte dagli analisti finanziari sugli utili dell'impresa. La correlazione è risultata positiva, nel senso che l'adozione degli IAS/IFRS ha reso le previsioni sempre più attendibili, grazie ad un miglioramento dell'informativa di bilancio, tesa ad esprimere valori di mercato correnti.

In Italia, diverse sono state le ricerche condotte per indagare gli impatti prodotti sul risultato netto e sugli indici di *performance* dalla transizione al *corpus* di principi contabili internazionali. I risultati hanno evidenziato miglioramenti negli indicatori di *performance*. Bisogna però precisare che l'indagine è stata condotta in un periodo in cui il mercato giocava un ruolo di forza. Il contesto "storico" in cui vengono svolte le indagini empiriche rappresenta una variabile da non sottovalutare. I dati ottenuti dalle analisi svolte tra il 2005 e il 2006, dovrebbero essere confrontati con un'estrapolazione sullo stesso campione, nel periodo a cavallo della crisi (2008-2012), per poter ottenere evidenze di rilievo e attendibili.

2.2.1. Effetti dei principi contabili internazionali sul reddito d'impresa

Gli impatti sul reddito d'esercizio rientrano nei cosiddetti "impatti sostanziali", cioè inerenti i margini risultanti dal Conto Economico, il Patrimonio Netto e le voci di bilancio classificate nello Stato Patrimoniale. Tale classe di impatti si differenzia da quella degli "impatti formali", che invece raggruppa tutte le differenze tra i principi contabili internazionali e nazionali, in merito alla

composizione del bilancio, alla struttura degli schemi di CE e SP, alle modalità di esposizione dell'informativa e al grado di dettaglio richiesto. In questi casi gli effetti prodotti ricadono principalmente sull'*effort* delle imprese in termini di gestione e di produzione delle informazioni e sui costi di adeguamento o di implementazione di nuovi sistemi amministrativo-contabili.

Tornando agli impatti sostanziali, possiamo analizzare in prima battuta alcuni indicatori cardine che forniscono una misura di massima dell'impatto sul reddito d'esercizio prodotto dall'applicazione degli IAS/IFRS.

Il primo indicatore da esaminare è l'indice di prudenza, chiamato anche "indice di Gray", nome di colui che lo ha costruito nel 1980. Tale indice ha la funzione di rendere i bilanci di imprese residenti in Paesi diversi, che applicano principi differenti, comparabili. Questo perché è stato costruito partendo dal concetto di prudenza, che ha valenze molto differenti nei vari ordinamenti contabili, cogliendo gli impatti prodotti dalla diversa percezione di tale principio, e cercando di azzerarli.

La tesi secondo cui il diverso "atteggiamento" nei confronti del principio di prudenza sia in grado di produrre impatti rilevanti sul valore finale del risultato netto di periodo, è stata sostenuta e provata in numerosi studi.

Citando Onesti:

> *"La prudenza è in larga parte condizionata sia dal peso che i vari users of accounting information esercitano sulla gestione d'impresa, sia dall'influenza della legislazione fiscale. In linea teorica, non possiamo escludere che sotto un profilo antropologico, la prudenza nella pratica contabile sia un riflesso del particolare modo di atteggiarsi dei gruppi e degli individui nell'attività economica e nella vita in generale. In questo senso, l'evidenziazione di utili di bilancio più bassi sembra ben attagliarsi ad una filosofia di vita che rifugge l'incertezza."*

Secondo l'ordinamento contabile italiano, l'applicazione del principio della prudenza implica la contabilizzazione dei soli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio e di tutti i costi e le perdite di competenza dell'esercizio, anche se solo presunti. Tale criterio rappresenta uno dei postulati, insieme al principio di competenza, previsti dal Codice Civile nell'art. 2423 bis.
Lo IASB, invece, classifica il principio della prudenza, o "*conservatism principle*", tra le caratteristiche qualitative secondarie, e lo definisce nel modo seguente:

> *"Prudence is the inclusion of degree of caution in the exercise of the judgements needed in making the estimates required under conditions of uncertainty, such that assets or income are not overstated and liabilities or expenses are not understated".*

Il *corpus* dei principi contabili internazionali interpreta quindi il concetto di prudenza come "avversione al rischio". Le conseguenze di tale atteggiamento prudenziale in termini reddituali si sostanziano in una sottostima degli utili e in una sovrastima dei costi, delle perdite e dei debiti.
Il principio di prudenza rappresenta quindi un punto di flesso, una variabile che, in modo decisivo, crea differenze di valutazione del reddito d'impresa in relazione ai principi contabili applicati. È per questo che l'indice di prudenza, o di *Gray*, o di comparabilità, permette di misurare l'impatto prodotto dall'applicazione dei principi contabili internazionali piuttosto che nazionali.
Nasce per calcolare le variazione prodotta dall'applicazione degli US GAAP piuttosto che dei principi contabili nazionali, in relazione all'obbligo imposto dalla SEC alle imprese non-statunitensi di produrre un prospetto di riconciliazione per poter richiedere la quotazione nel mercato finanziario USA.
È stato successivamente utilizzato da molti studiosi nelle loro indagini sull'impatto prodotto dall'applicazione degli IAS.

Di seguito la formula:

$$1 - \frac{R_A - R_D}{|R_D|}$$

Dove:

- R_A è una grandezza valutata secondo i principi contabili internazionali, o in alternativa non nazionali (*adjusted result*);
- R_D è la stessa grandezza valutata secondo i principi contabili nazionali (*disclosed result*).

Se si dovesse quantificare l'effetto sul reddito netto prodotto dall'applicazione dei principi contabili internazionali piuttosto che italiani, si avrebbe la seguente equazione:

$$1 - \frac{Reddito\ netto_{IAS/IFRS} - Reddito\ netto_{C.C./OIC}}{|Reddito\ netto_{IAS/IFRS}|}$$

Per interpretare i risultati ottenuti, si fa riferimento a tre possibili intervalli di valori:

1. Valore minore di 1, significa che il reddito calcolato secondo i principi contabili nazionali è una grandezza più prudente;
2. Valore maggiore di 1, significa che il reddito calcolato secondo i principi contabili nazionali è una grandezza meno prudente;
3. Valore uguale a 1, significa che l'applicazione di entrambi i set di principi porta alla stessa grandezza, quindi si delinea il caso della neutralità.

L'indice globale di prudenza proposto da *Gray* nel 1980 è stato poi rivisto dieci anni dopo. Il risultato è stato la formulazione di un indice parziale di prudenza, che evidenzi il diverso grado di prudenza dell'impatto dei singoli aggiustamenti di bilancio prodotto dall'applicazione dei principi contabili internazionali piuttosto che nazionali.

Mentre gli indici di prudenza si pongono come obiettivo quello di quantificare le variazioni prodotte dall'applicazione di corpus di *standards* diversi, in relazione ad un variabile specifica (il principio della prudenza), altri indicatori sono stati sviluppati con lo scopo di calcolare la dimensione degli impatti, ma senza ancorarsi ad un fattore ritenuto determinante.

Questi indici prendono il nome di "indici di proporzionalità", e anche in questo caso si possono individuare un indice globale e un indice parziale.

La formula che esprime in termini numerici l'indice globale di proporzionalità è la seguente:

$$\frac{Valore_{IAS/IFRS} - Valore_{Nazionale}}{\left|Valore_{IAS/IFRS}\right|}$$

Di primo acchito, l'indice globale di proporzionalità sembra del tutto uguale all'indice globale di prudenza. La differenza si spiega nei risultati prodotti dall'indicatore. Infatti, in questo caso, il "punto di flesso", cioè il punto in cui si può parlare di neutralità del risultato, è pari a 0 (mentre per l'indice di *Gray* era pari a 1). Se la transizione dai principi interni a quelli internazionali ha portato incrementi del reddito d'esercizio (considerando questo come la grandezza d'interesse che si vuole confrontare), allora l'indice assumerà valori maggiori di 0, e viceversa.

In sintesi, l'indice globale di proporzionalità fornisce un risultato in termini relativi o percentuali della variazione del reddito causata dall'applicazione degli IAS/IFRS, rispetto ai principi contabili nazionali. L'indice di prudenza, invece, fornisce un risultato di interpretazione non immediata. Infatti, oltre a non avere un segno per capire che tipo di impatto viene prodotto (negativo o positivo), per interpretare le risultanze dell'indice è necessario avere ben chiaro il concetto di prudenza.

L'indice globale di proporzionalità, anche se più adatto, forse, rispetto all'indice di *Gray*, presenta delle criticità: fornisce un risultato di variazione percentuale relativa globale del reddito d'impresa. Non offre una vista di dettaglio delle differenze prodotte sulle singole voci di bilancio. Quindi, eventuali differenze

analitiche di segno opposto, globalmente si annullerebbero. Questi limiti vengono sicuramente superati dall'indice parziale di proporzionalità che studia i singoli aggiustamenti. In questo modo è possibile verificare realmente quali sono gli effetti prodotti dall'applicazione dei principi contabili internazionali sul reddito d'impresa, ma non in modo aggregato. È importate poter avere la consapevolezza di quali sono le aree di bilancio per le quali le variazioni assumono un'ampiezza maggiore, quali impattano di più sul valore finale del reddito netto e del patrimonio.

Gli indici di proporzionalità possono essere applicati anche per lo studio di ulteriori indicatori e di come questi variano nei due scenari, ad esempio il ROE. Il calcolo degli indici di proporzionalità sugli indici di *performance* dà all'analista contezza dell'impatto sulla *performance* globale, economica e finanziaria.

Una ricerca empirica[27], condotta su un campione di imprese quotate alla Borsa Italiana al 31 Ottobre 2006, ha evidenziato nel complesso un miglioramento del reddito netto (in media 25,34% di variazione) con l'adozione degli IAS/IFRS. Per quanto riguarda invece il Patrimonio netto, non sembrano essersi prodotti importanti impatti (in media 4,78% di variazione). Il ROE ha subito in media una variazione in aumento del 9,47% con l'applicazione dei principi contabili internazionali.

Per poter dare un giudizio sull'entità complessiva degli impatti prodotti dalla transizione dai principi contabili nazionali a quelli internazionali, bisogna prestare attenzione al segno degli impatti. Infatti, le indagini condotte su un campione numeroso di aziende, poi si concludono con un giudizio sui risultati medi del campione. Per garantire un risultato attendibile, però, la media andrebbe calcolata sul valore assoluto delle variazioni, sia che si tratti di variazioni negative sia che si tratti di variazioni positive. Altrimenti, il rischio a cui si va incontro, e l'errore su cui molte ricerche e studi sono cadute, è che variazioni di segno opposto che si muovono in un intervallo molto ampio si compensino, così da arrivare ad un risulta medio quasi nullo. Ciò può condurre ad un giudizio distorto della realtà,

[27] Cordazzo Michela, 2008, "Principi contabili internazionali e risultati economici delle quotate italiane : l'impatto della transizione", Angeli, Milano.

che affermi che i principi contabili internazionali non producano impatti sul reddito d'impresa e sul Patrimonio netto risultanti dal bilancio.

2.2.2. Impatti sulla *performance*. Analisi di sensitività degli indici di bilancio

La *performance* di un'azienda si misura sostanzialmente calcolando gli indici di bilancio sui valori e sui margini risultanti da Stato Patrimoniale e da Conto Economico, e facendo un'analisi dei flussi risultati dal Rendiconto Finanziario.

Avendo già affrontato il tema degli impatti prodotti dall'applicazione dei principi contabili internazionali sulle grandezze economico – finanziarie espresse in bilancio, il tema si può dire quasi noto.

Più le variazioni sulle singole voci di bilancio, e in aggregato sul reddito netto e sul Patrimonio netto, sono significative e ampie, più l'impatto è visibile all'esterno, agli investitori e agli altri *stakeholders* che prendono decisioni in relazione alla *performance* dell'impresa.

Per questo motivo è importante capire come e in che misura gli effetti sui margini di Conto Economico e sulle poste dell'attivo e del passivo dello Stato Patrimoniale, si riverberano sulla *performance* complessiva dell'azienda.

Gli indicatori principali da analizzare sono quelli che compongono il cosiddetto "Albero Du Pont". Quindi, partendo dal vertice, il ROE, il ROI, il ROS, la Leva finanziaria, l'indice di redditività della gestione extra-caratteristica, il *turnover* del Capitale Investito e, a seguire, i vari indici di liquidità (*current ratio* e *quick ratio*) e di solidità. Ciò per avere contezza di tutti gli impatti, sull'equilibrio economico, sull'equilibrio finanziario, sul grado di stabilità patrimoniale, sul grado di liquidità. Infatti, ciascuna categoria di *stakeholders* è interessata ad un aspetto differente dell'equilibrio aziendale. La *performance* ha un significato pressoché univoco ma accoglie tante componenti che vengono pesate in modo soggettivo dai soggetti economici impegnati nella lettura dei risultati aziendali. Quindi, un unico risultato, se scomposto, può avere numerose chiavi di lettura.

Prima di andare ad analizzare gli impatti sugli indici di *performance* è utile sintetizzare le principali cause[28] delle variazioni in amento e in diminuzione del reddito:

1. L'applicazione dello IAS 38, che prevede l'utilizzo del metodo di *impairment* per la valutazione delle immobilizzazioni, in caso di mancata svalutazione, comporta una variazione in aumento del reddito operativo e del reddito netto. Viceversa, in caso di svalutazione, ad eccezione delle ipotesi patologiche in cui il valore del bene risulta sensibilmente inferiore a quello inscritto in bilancio con il criterio del costo storico, non si assiste ad impatti di rilievo sul reddito d'esercizio.
2. L'applicazione dello IAS 17, che prevede per la valutazione dei beni in *leasing* l'utilizzo del metodo c.d. Finanziario, comporta la sostituzione degli oneri per canoni di locazione (costi per godimento beni di terzi nel bilancio civilistico) con le quote di ammortamento del periodo calcolate sul valore del bene in *leasing* e con gli oneri finanziari connessi con il piano di ammortamento del debito nei confronti della società di *leasing*. In linea generale, il passaggio dal metodo patrimoniale a quello finanziario comporta una variazione in aumento del reddito operativo e netto.
3. Nel caso in cui, secondo lo IAS 16, sia possibile e coerente scorporare il valore dei terreni da quello dei fabbricati controllati dall'impresa, applicando il c.d. metodo della "*component analysis*[29]", si eviterebbe il costo di ammortamento riferito al valore corrispondente ai terreni.
4. In merito alla valutazione delle rimanenze, dato che i principi contabili internazionali non accettano l'applicazione del criterio di valutazione LIFO[30]

---

[28] Silvi Riccardo, 2012, "Analisi di bilancio - La prospettiva manageriale", The McGraw-Hill Companies Srl.

[29] Nel caso in cui è possibile individuare per una immobilizzazioni materiale distinti componenti di valore significativo e questi risultano caratterizzati da vite utili differenti o procurano benefici all'impresa con modalità differenti, è appropriato ripartire il costo totale di un bene tra le sue parti e iscrivere in modo separato ciascun componente.

[30] Il LIFO è un metodo di valutazione delle scorte in magazzino. Con il LIFO i prodotti e le materie prime giacenti in magazzino sono valorizzate a partire dal costo delle prime ad essere entrate. Infatti l'assunzione alla base del metodo, come lo stesso nome suggerisce, prevede che le

(*Last In First Out*), nel caso in cui l'azienda dovesse transitare da questo metodo (applicabile secondo i principi contabili nazionali) ad un metodo differente (FIFO o Costo medio ponderato), tale transizione potrebbe causare un incremento o un decremento del reddito. Il segno della variazione dipende in parte da condizioni esterne, legate all'andamento dei prezzi del mercato, dal potere contrattuale dell'impresa nel tempo. In linea di massima, però, valutare il magazzino al costo delle materie o dei prodotti che sono "entrati" per primi dovrebbe comportare un aumento del reddito operativo e del reddito netto.

5. Una variazione incrementativa sarebbe sicuramente prodotta dalla possibilità di valutare un'attività (investimenti immobiliari, strumenti finanziari) al suo maggior valore, secondo il criterio del *fair value*, quindi registrando una rivalutazione in Conto economico, cosa vietata dai principi contabili nazionali (a meno che non sia concesso da leggi speciali ad hoc che consentono la rivalutazione di determinati beni in relazione ad eventi eccezionali).
6. L'applicazione dello IAS 18 prevede per la contabilizzazione dei ricavi a Conto Economico delle regole a volte differenti rispetto ai principi contabili nazionali, comportando sfasamenti temporali nella registrazione, e quindi in relazione alla direzione in cui si sposta il momento di maturazione del ricavo, il reddito netto può variare in aumento o in diminuzione.
7. Variazioni incrementative del reddito sono dovute alla presenze di regole maggiormente restrittive per l'accantonamento ai fondi rischi (IAS 37). Infatti, essendo il criterio della prudenza, passato in secondo piano con l'adozione degli IAS/IFRS, non tutti i costi e le perdite presunte possono essere contabilizzati o accantonati a fondo rischi: solo quelle "probabili". Per le perdite "possibili" è necessario solo fornire un'informativa adeguata nelle Note esplicative al bilancio, mentre per le perdite "remote" non è consentito dare nessuna evidenza in bilancio.
8. Secondo lo IAS 38 non è possibile accantonare la maggior parte degli oneri pluriennali (costi di pubblicità, di ricerca, costi di impianto e ampliamento, di sviluppo dei marchi). Questo comporta variazioni di segno negativo del

---

ultime giacenze entrate sono le prime ad uscire per essere vendute o inserite nel processo produttivo.

reddito netto, in quanto vengono spesate a Conto economico per il loro valore integrale nell'esercizio in cui vengono sostenute. Secondo i principi contabili nazionali, invece, essendo spese capitalizzate, è previsto l'ammortamento, che comporta la contabilizzazione di un porzione di costo in ogni esercizio, in ragione dell'utilità prodotta dal sostenimento di tali oneri pluriennali, stimata dal redattore nei limiti della normativa civilistica.

Uno degli obiettivi perseguiti dagli IAS/IFRS è quello di fare in modo che il Patrimonio Netto esposto in bilancio esprima il valore economico dell'impresa. Infatti, i criteri di valutazione del "*fair value*" e del "*mark to market*", l'applicazione dell'*impairment test* come metodo di valutazione delle immobilizzazioni, consentono di adeguare il *book value* al *market value*.

Quindi, impatti importanti causati dalla transizione dai principi contabili nazionali ai principi contabili internazionali sono anche quelli prodotti sul Patrimonio Netto oltre che sul Reddito d'esercizio:

1. L'applicazione del criterio di valutazione del *fair value*, nei casi in cui comporta una rivalutazione delle attività, prevede lo stanziamento di una riserva di patrimonio.
2. Lo IAS 17, relativo alle operazioni di *leasing*, prevede la contabilizzazione dei beni oggetto del contratto nell'attivo dello Stato Patrimoniale del locatario e del debito nei confronti della società di *leasing* per un uguale valore. Gli effetti in Conto economico prodotti dall'applicazione di tale criterio si riverberano anche sul valore del Patrimonio netto.
3. In caso di *First Time Adoption*, la transizione dai principi contabili nazionali agli IAS/IFRS comporta delle rettifiche con effetti inevitabili sul valore del patrimonio:
   a. I fondi rischi pregressi (IAS 37) non più accantonabili vanno stanziati in una riserva patrimoniale, ad incremento del Patrimonio netto;
   b. Le differenze di valore del Debito per TFR (IAS 19) migrano nella riserva patrimoniale denominata "*First Time Adoption*";

c. Il divieto di contabilizzare la maggior parte degli oneri pluriennali, prima elencati, comporta una rettifica in diminuzione dell'attivo, con una conseguente riduzione del Patrimonio netto;
d. L'adeguamento del valore delle immobilizzazioni, nel caso in cui venga stimata una differente vita utile, comporta delle rettifiche, anche in questo caso con impatto negativo sul Patrimonio Netto;
e. Le azioni proprie in portafoglio vanno girate dalla macro classe "Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" alla macro classe "Patrimonio Netto", in sua diretta riduzione.

L'impostazione di massima dei principi contabili internazionali, come ben sappiamo, privilegia una concezione di reddito mista, che accoglie utili non solo realizzati ma anche potenziali, e di patrimonio che rispecchia il valore economico complessivo, come risultante di un processo di valutazione coerente con le dinamiche di mercato, maggiormente dinamico, anche se meno prudenziale.
Tale ottica si coniuga con quella dell'analista, sia che esso sia un investitore attuale o potenziale, un finanziatore o un altro stakeholder, che oltre a voler formulare un giudizio sulla *performance* attuale, vuole indagare le evoluzioni future e disegnare scenari di sviluppo, crescita, ipotesi negative di crisi o squilibri futuri.
In ogni caso, un analista deve anche essere in grado di capire in che misura il sistema contabile adottato dall'impresa influenzi la sua *performance*. Talvolta, infatti, il valore attribuito ad una voce di bilancio non è detto che rispecchi il suo valore reale. Le potenzialità dell'impresa potrebbero essere travisate se si pensa che al redattore viene data molta più discrezionalità nella valutazione delle poste di bilancio. È importante quindi indagare le ipotesi e le scelte valutative fatte dal redattore, rapportare i risultati al contesto socio-economico presente e agli scenari ambientali futuri. Il calcolo dell'effetto IAS/IFRS sugli indici di *performance* può essere molto utile a capire come la variabile "sistema contabile" abbia influenzato i risultati dell'azienda e a confrontare gli indici di *performance* di più aziende che applicano norme contabili differenti.

A tal fine si riporta lo sviluppo dell'equazione, riferita al solo indice di redditività del Capitale di rischio, per il calcolo del c.d. "effetto IAS/IFRS". Trattandosi di una formula molto semplice ed intuitiva, si consiglia di applicarla per ogni margine o indicatore che si vuole confrontare, senza la necessità di mostrare lo sviluppo dell'equazione per ogni indice di *performance*.

(1) $$ROE_{IAS/IFRS} = RN_{IAS/IFRS} / PN_{IAS/IFRS}$$

(2) $$\mathrm{ROE_{IAS/IFRS}} = \mathrm{ROE_{CC/OIC}} \Big/ \frac{1}{\text{Effetto IAS/IFRS}}$$

(3) $$\text{Effetto IAS/IFRS} = \frac{\mathrm{ROE_{IAS/IFRS}}}{\mathrm{ROE_{CC/OIC}}}$$

(4) $$\text{Effetto IAS/IFRS} = \frac{\mathrm{RN_{IAS/IFRS}}}{\mathrm{RN_{CC/OIC}}} \times \frac{\mathrm{PN_{CC/OIC}}}{\mathrm{PN_{IAS/IFRS}}}$$

Dove:

- $ROE_{IAS/IFRS}$: Redditività del capitale di rischio (bilancio IAS);
- $RN_{IAS/IFRS}$: Reddito Netto (bilancio IAS);
- $PN_{IAS/IFRS}$: Patrimonio Netto (bilancio IAS).

Come si può notare dal punto (4), l'effetto IAS/IFRS sul ROE, come sugli altri indici di *performance*, si compone di due sotto effetti: un effetto sulla componente reddituale, che in questo caso è data dal reddito netto, uno sulla componente patrimoniale, che nello specifico è rappresentata dal Patrimonio Netto.

Tra le numerose ricerche sull'argomento, Bartolini nel 2007 riscontrò un impatto medio sul ROE pari a + 0,59 ppt (deviazione standard pari a 2,3%). Il segno dell'impatto non ci fornisce in realtà nessun dato determinante. Con molta probabilità, la stessa ricerca, con lo stesso campione di riferimento, due anni dopo avrebbe rilevato una variazione percentuale del ROE medio totalmente differente, magari addirittura negativa. L'affiancamento della deviazione standard alla

variazione media del ROE è però di enorme rilievo nell'analisi dell'effetto IAS/IFRS. Infatti una deviazione del 2,3% su una media pari a 0,58 ppt evidenzia una variabilità molto elevata dei dati che hanno popolato la media, quindi, effetti molto variabili da impresa a impresa.

Il calcolo dell'effetto IAS/IFRS può essere esteso a tutte le componenti degli indici, in modo da poter scomporre accuratamente l'effetto globale prodotto sull'indicatore oggetto di analisi.

Inoltre, bisogna precisare che, oltre all'analisi dell'impatto prodotto dalla transizione agli IAS/IFRS tramite il calcolo degli indici in situazioni pre e post IAS e dell'effetto da essi prodotto, è importantissima la dinamica finanziaria.

Entra quindi in gioco il Rendiconto finanziario che evidenzia i flussi di cassa generati dalla gestione corrente, dalle politiche di finanziamento, investimento, distribuzione degli utili adottate dall'azienda.

Il Rendiconto finanziario fornisce una visione della capacità dell'azienda di perdurare nel tempo più tangibile, legata ai flussi di liquidità che essa è in grado di produrre, o che ha prodotto (o assorbito). Grazie a questo documento si affianca ad un'analisi sul Reddito d'esercizio e sul Patrimonio Netto, grandezze che, con l'applicazione dei principi contabili internazionali, assumono connotati di aleatorietà (in quanto accolgono utili potenziali e non realizzati), un'analisi sulla capacità dell'impresa di remunerare i propri azionisti, servire il debito contratto, pagare i propri fornitori, con la liquidità generata dalla gestione complessiva.

2.2.3. Impatti sui margini reddituali e sulla *performance*: il *leasing* finanziario

Vi sono pareri contrastanti in letteratura in merito agli effetti di natura contabile, sul reddito e sul Patrimonio netto, e sulla *performance* globale dell'impresa, prodotti dal passaggio dal metodo patrimoniale al metodo finanziario, per la contabilizzazione delle operazioni di *leasing*. Alcune ricerche si sono focalizzate anche sulla misurazione di una correlazione tra l'applicazione del metodo finanziario e l'andamento del prezzi di quotazione in borsa.

Qui non ci soffermeremo ad affrontare quest'area di studio, ma si intende spiegare prevalentemente la relazione tra la *performance* aziendale e il metodo di contabilizzazione del *leasing* adottato in bilancio.

Eventuali variazioni sul Reddito d'esercizio e sul Patrimonio netto sono dovute ad un disallineamento tra la quota di ammortamento a riduzione del valore del bene e la quota di debito rimborsato, portata a riduzione delle passività. Il valore della quota di prestito rimborsata nel periodo rappresenta una variabile non manovrabile più di tanto dall'impresa, in quanto dipende dal contratto di *leasing* stipulato, sul quale il locatario non ha un forte potere contrattuale.

Viceversa, il valore della quota di ammortamento è soggetto in buona parte alle scelte discrezionali dell'impresa, che deve comunque giustificare il piano di ammortamento previsto in relazione alla vita utile effettiva del bene posseduto in *leasing*.

Sulla base di quanto appena detto, è possibile individuare tre macro ipotesi, in termini di effetti sulla redditività finale dell'impresa:

1. La quota di ammortamento è minore rispetto alla quota di debito rimborsata nel periodo (in altre parole la vita utile stimata del bene è più lunga del periodo previsto per il rimborso del prestito): in tal caso l'applicazione del metodo finanziario per la valutazione dell'operazione di *leasing* è sicuramente più conveniente, in quanto, ogni anno l'operazione genera un utile a Conto economico pari alla differenza tra le due componenti.
2. La quota di ammortamento è maggiore rispetto alla quota di debito rimborsata nel periodo (in altre parole la vita utile stimata del bene è più breve rispetto al periodo previsto per il rimborso del prestito): in tal caso l'applicazione del metodo patrimoniale per la valutazione dell'operazione di *leasing* è sicuramente più conveniente. Infatti, con il metodo finanziario (quindi in ogni caso se si adottano gli IAS/IFRS) l'impatto sul reddito netto è sicuramente negativo.
3. La quota di ammortamento è di pari importo alla quota di debito rimborsata nel periodo (in altre parole la vita utile stimata del bene ha la stessa ampiezza temporale del periodo previsto per il rimborso del prestito): in tal caso

l'applicazione del metodo patrimoniale piuttosto che di quello finanziario è assolutamente indifferente.

Le tre ipotesi sopra esposte si riferiscono all'impatto sul Reddito netto. Invece, per quanto riguarda l'EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) o MOL (Margine Operativo Lordo), l'applicazione del metodo finanziario sarà sempre vantaggiosa rispetto all'adozione del metodo patrimoniale. La variazione positiva del margine è dovuta al fatto che gli ammortamenti, in un'ottica di bilancio riclassificato, si posizionano al di sotto dell'EBITDA e gli oneri finanziari sul debito contratto di trovano addirittura al di sotto dell'EBIT. Quindi, applicando lo IAS 17, l'impatto positivo sul MOL è dato dal valore stesso dei canoni di *leasing* (che sarebbe registrato tra i costi per gestione beni di terzi secondo la normativa civilistica) di competenza del periodo.

Anche in un'ottica finanziaria, l'adozione dei principi contabili internazionali produce un impatto positivo. Infatti, così come il MOL aumenta, anche il flusso della gestione caratteristica corrente aumenta. Infatti, applicando in metodo indiretto di riclassificazione del Conto Economico, al fine del calcolo del flusso della gestione corrente, gli ammortamenti comportano una variazione in aumento del Reddito netto. Trattandosi infatti di un costo non monetario, che non comporta un'uscita tangibile di risorse liquide, va in incremento del flusso della gestione corrente. L'impatto sul flusso di liquidità complessivo, che risente anche degli investimenti (bene in *leasing*) e della politica di finanziamento (debito verso società di *leasing*), prodotto dall'applicazione del metodo finanziario, sarà lo stesso prodotto dal metodo patrimoniale.

Gli impatti sulla *performance*, in particolare sull'equilibrio economico, possono essere invece i più svariati. L'andamento del ROE è strettamente legato all'andamento del Reddito netto. Quindi, dipende principalmente dalla differenza tra la vita utile del bene e la durata del debito verso la società di *leasing*.

Il ROI (*Return on Investments*), può aumentare o diminuire, ma in linea di massima i primi anni diminuisce. Infatti, il Capitale investito aumenta del valore del bene in *leasing* e il Reddito Operativo (margine già nettato della quota di ammortamento maturata sul costo storico del bene) aumenta di un importo pari alla differenza tra il canone di locazione di competenza del periodo (se si fosse

adottato il metodo patrimoniale) e la quota di ammortamento. Va da sé che l'aumento della grandezza posta al denominatore del rapporto, CI, sicuramente non potrà che essere maggiore dell'incremento del numeratore, RO.

Scomponendo il ROI, secondo la gerarchia di "DuPont", nelle sue due componenti (ROS e turnover del Capitale investito) risulta più facile comprendere in che direzione si può muovere la variazione percentuale di questo indice.

Con l'applicazione del metodo finanziario il ROS (*Return on Sales*) tenderà ad aumentare (a meno che gli ammortamenti di periodo non siano maggiori della quota di competenza dei canoni di locazione calcolati secondo il metodo patrimoniale). Viceversa, il *turnover* del Capitale investito sarà soggetto a un decremento proporzionale al valore dei beni in *leasing* iscritti nell'attivo dello Stato Patrimoniale.

Detto ciò, la variazione del ROI dipende dall'incidenza dell'incremento del CI per effetto dell'iscrizione dei beni in *leasing* e dall'incidenza della differenza tra ammortamenti e canoni di locazione. Solo se l'incremento percentuale del ROS (in ipotesi di aumento) sarà maggiore del decremento percentuale del Turnover del Capitale Investito, allora il ROI subirà un incremento meno che proporzionale a quello del ROS.

Spostandoci sull'analisi della solidità, quindi dell'equilibrio finanziario di lungo periodo, sia il margine di struttura di primo livello che quello di secondo livello decrementano, per effetto dell'iscrizione in Stato Patrimoniale del bene in *leasing*. Aumentano, invece, l'indice di rigidità degli impieghi e l'indice di dipendenza finanziaria.

Quindi, se si assume un ottica maggiormente attenta all'equilibrio finanziario dell'impresa, sicuramente gli effetti derivanti dal recepimento degli IAS/IFRS vanno intesi come un peggioramento.

Tuttavia, per dare un giudizio sull'impatto complessivo prodotto dall'applicazione dei principi contabili internazionali, con rifermento allo IAS 17, è necessario guardare a tutta la durata dell'operazione e non solo agli impatti prodotti nel corso del primo esercizio dalla stipula del contratto.

Gli effetti complessivi sui margini reddituali e sulle componenti patrimoniali e finanziarie, al termine dell'operazione di *leasing* si possono riassumere in:

- Impatto paria a zero sul Reddito netto e sul *cash flow* finale;
- Impatto positivo sul Reddito Operativo (per la quota degli oneri finanziari) e sul Margine Operativo Lordo (per la quota degli ammortamenti e degli oneri finanziari);
- Effetto incrementativo del Capitale investito e dei Debiti di finanziamento;
- Aumento del Patrimonio Netto.

Quindi, si può affermare che gli indici di *performance* sicuramente risentono del recepimento degli IAS/IFRS, dato che i margini intermedi subiscono delle variazioni sia su ciascun periodo analizzato (esercizio sociale) sia in termini di impatto complessivo nel periodo dell'operazione. D'altra parte, l'effetto sul Reddito netto e sulla liquidità generata (o assorbita) dalla gestione è praticamente nullo.

2.3. La qualità della *disclosure* finanziaria: relazioni tra l'andamento del mercato e dei tassi e valore delle poste in bilancio

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

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

La letteratura si è espressa in questo ambito esaminando la relazione tra i prezzi delle azioni e le politiche o sistemi contabili applicati, conducendo ricerche chiamate nel gergo anglosassone "*value-relevance research*".

Possiamo fare i nomi di *Holthausen e Watts* (2001), di *Barth* (2001), il quale ha affermato che un dato contabile si può definire "*value-relevant*" solo se è

correlato con il prezzo delle azioni. Secondo questa affermazione, il valore dell'*Equity* (dato dalla capitalizzazione di borsa) dovrebbe corrispondere al valore contabile del Patrimonio Netto.

Tale corrispondenza si può verificare solo se si adottano criteri correnti, quindi applicando per la valutazione delle poste in bilancio il criterio del *fair value*, in un'ottica di *mark to market*. Tale scelta valutativa viene adottata da tutte le imprese che hanno recepito per legge o in via volontaria gli *standards* internazionali.

Ovviamente, per garantire un'effettiva corrispondenza, non è sufficiente essere un soggetto IAS *Adopter*, ma è fondamentale "saper applicare" gli IAS/IFRS.

Molti studi hanno tentato di ottenere risultati predittivi in merito alla correlazione tra l'adozione degli IAS/IFRS (principalmente in Europa) e la qualità del *financial reporting*. In generale la propensione è stata per la loro adozione, a partire dalla ricerca di *Daske e Gedbhardt* (2006), che hanno dimostrato un miglioramento della *disclusure* per le imprese austriache, tedesche e svizzere.

Altri studi, come ad esempio quello di *Ashbaugh* (2001), *Cuijpers e Buijink* (2005), *Gassen e Sellhorn* (2006), hanno individuato una correlazione positiva tra la scelta (volontaria) di redigere il bilancio secondo gli IAS/IFRS e le seguenti variabili:

- La dimensione dell'azienda;
- Il numero di mercati borsistici stranieri in cui le azioni della società sono negoziate;
- Il "fabbisogno" di capitale addizionale per finanziare l'attività d'impresa;
- Il grado di frammentazione del capitale e di dispersione della proprietà;
- La scelta di avviare il processo di IPOs.

Covring et al. (2007) ha portato un'ulteriore evidenza sul tema, cioè che tra le imprese "*volunteer IAS Adopter*" la presenza di Fondi pensione esteri nella compagine proprietaria è molto alta. Tale risultato evidenzia che la scelta per l'applicazione dei principi contabili internazionali è dettata dalla volontà di "adescare" investitori stranieri. In tal senso ci si ricollega alle evidenze riportate anche dai precedenti studiosi citati.

Le variabili finora citate, d'altra parte, non rappresentano un incentivo all'adozione per tutte quelle imprese che hanno recepito o recepiranno gli IAS/IFRS in via obbligatoria, secondo quanto previsto dalla legge.

Le correlazioni individuate, infatti, in questo caso perdono di significato. Diventa importante quindi capire, non tanto quali sono le ragioni che spingono le imprese ad adottare i principi contabili internazionali, ma anche, ex post, la presenza di un reale miglioramento della qualità del *reporting*, l'ottenimento di una maggiore trasparenza e di una relazione lineare tra l'andamento del mercato e i valori contabili esposti in bilancio.

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

Ball, nel 2006, ha individuato numerose dimensioni che incidono sulla qualità del *reporting*, anche in caso di adozione degli IAS/IFRS: i sistemi legali e politici; il *background* culturale e storico; l'estensione e la natura dell'ingerenza statale nell'economia e nei rapporti tra privati; l'impegno governativo in merito ai temi contabili e il grado di influenza dello stesso sulla vita delle aziende, dei sindacati, delle banche; la regolamentazione nel mercato borsistico; la struttura della *corporate governance*; la percentuale di partecipazione dell'amministrazione pubblica nel capitale delle imprese private o privatizzate; l'estensione e la natura dell'intermediazione finanziaria; il ruolo dei piccoli azionisti nelle società; l'utilizzo dell'informazione finanziaria (ad esempio per l'attività di "*management compensation*"), l'indipendenza degli *auditors* interni ed esterni.

Con questo elenco *Ball* vuole spiegare che l'adozione di un *corpus* di principi contabili internazionali a volte, anche se sicuramente necessario a migliorare il dialogo e il confronto delle informazioni di natura economico-finanziaria, non è sufficiente a dipanare ed eliminare le differenze tra Paesi, in UE e nel mondo.

La presenza di risultati eterogenei in merito allo studio della relazione tra la qualità del *financial reporting* e l'adozione degli IAS/IFRS si è riscontrata, però, anche nelle ricerche sui singoli Stati. In molti si sono concentrati sullo studio delle

imprese appartenenti ad un singolo Paese, e c'è chi ha concluso la propria ricerca con esiti positivi, chi con esiti negativi sul miglioramento della qualità della *disclosure finanziaria*. Questo in parte dipende dal periodo storico in cui si svolge la ricerca empirica, in quanto le dinamiche macroeconomiche influenzano il *fair value*, e dalla distanza tra i principi contabili nazionali di partenza e i principi internazionali a cui l'impresa deve aderire, in termini di efficacia, trasparenza, affidabilità, qualità, veridicità dell'informativa fornita.

Oltre ai filoni di studi tesi a dimostrare i benefici apportati dal recepimento dei principi contabili internazionali nell'ordinamento contabile nazionale, in una seconda fase, si è sviluppato un filone che ha tentato di spiegare le ragioni di un *range* di risultati così vari. Oltre alla ragione sopra esposta, si evidenziano motivi di ordine metodologico.

> *"Taken as a whole, empirical evidence suggest that if, on the one hand, there are arguments to support an improvement in accounting quality under IAS/IFRS, on the other hand there are also reasons to think that mandatory adoption by itself is not sufficient to increase the quality of financial reporting. Accounting quality is not only the result of the quality of accounting standards, but also of the countries' legal and political systems as well as financial reporting incentives. Even if IAS/IFRS are high quality standards, the effects of features reporting system other than the standards themselves could eliminate any improvement in accounting quality arising from the adoption of IAS/IFRS (Barth et al 2008)"*[31].

Quindi, come afferma *Ding* nel 2007, non è sufficiente adottare un set di *standards* con delle caratteristiche tali da migliorare la qualità del *reporting*, come gli IAS/IFRS, ma è fondamentale che le istituzioni si adoperino per attuare anche nuove politiche economiche, per rafforzare e migliorare i meccanismi di *corporate governance* e il funzionamento del mercato finanziario.

[31] Palea Vera, s.d., "IAS/IFRS and Financial Reporting Qualiy: Lessons from the European experience", Department of Economics and Statistics "Cognetti De Martiis", Torino.

Leuz et al., qualche anno prima, nel 2003, è riuscito a dimostrare che nei Paesi in cui sussiste una maggiore protezione della figura degli investitori, abbinata all'adozione di un set di *standards* come gli IAS, si ottiene anche una maggiore qualità della *discolsure* finanziaria e una maggiore enfasi sul controllo interno.

In conclusione, sulla base delle evidenze riportate dalla letteratura, si può affermare che l'adozione dei principi contabili internazionali è condizione necessaria ma non sufficiente per ottenere un'informativa economico-finanziaria di alta qualità.

In verità, il mito secondo cui l'adozione del criterio di valutazione del *fair value* aumenti il grado di trasparenza, attendibilità e veridicità delle informazioni esposte in bilancio, è stato sfatato da molti: *Penman* (2007), *Benston* (2008), *Kolev* (2009), *Goh* (2009), *Palea e Maino* (2013).

La presenza di critiche all'assunzione che il *fair value* sia un criterio di valutazione necessario per fornire informazioni rilevanti e utili all'investitore, deriva dal fatto che le analisi svolte non hanno portato evidenze a favore di tale tesi.

Probabilmente la pecca è di ordine metodologico e risiede nel grado di estensione temporale e spaziale delle ricerche empiriche condotte.

La necessità di svolgere analisi che coprano un periodo di tempo più lungo è dettata dal fatto che si ha possibilità di inglobare la variabile esogena "ambiente", caratterizzata dalla presenza di cicli macroeconomici fisiologici di sviluppo e regressione e da turbolenze non prevedibili del mercato finanziario.

L'azienda, infatti, non si sviluppa dentro una bolla che blocca qualsiasi agente esterno, ma si interfaccia continuamente con gli attori e l'ambiente che la circondano.

Inoltre, il *fair value* può essere considerato un metro di valutazione poco affidabile quando si deve applicare ad un elemento patrimoniale per il quale non esiste un prezzo sul mercato. In tal caso si devono applicare metodi di valutazione alternativi, con un alto rischio di effettuare stime errate o imperfette e non "*value – relevant*".

"…it must be taken into account that IAS/IFRS will in any case be a global language with many different dialects." [32]

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

"However, as long as high accounting standard quality is maintained, we should not worry about the emergence of local dialects, so long as they are close enough to their tongue to be understood without difficulty".

2.4. I principi contabili internazionali e il sistema di controllo interno

I sistemi di controllo interno (*internal auditing* e controllo di gestione), oltre che esterno (revisione contabile) assumono un'importanza fondamentale nell'ottica di fornire un'informazione contabile attendibile o garantire tale qualità indispensabile. La funzione di garanzia sull'attendibilità dell'informativa viene identificata anche dal "CoSo Report I[33]", modello di *Risk management* diffuso a

[32] Palea Vera, s.d., "IAS/IFRS and Financial Reporting Qualiy: Lessons from the European experience", Department of Economics and Statistics "Cognetti De Martiis", Torino.

[33] Il *CoSo Report I* (*Committee Of Sponsoring Organization of the tread way Commission*) è il *framework* di controllo interno, ispiratore dell'ERM, elaborato e pubblicato nel 1992 dal *Commitee of Sponsoring Organization*. Rappresenta uno schema di base che fornisce una definizione condivisa di controllo interno e volto alla definizione delle procedure di valutazione dei controlli all'interno di un'organizzazione. Il CoSo Report I oltre a fornire una definizione di controllo interno, elenca le parti componenti del Controllo Interno: ambiente di controllo, valutazione dei rischi, attività di controllo, informazioni e comunicazione, monitoraggio.

livello internazionale, che definisce il sistema di controllo interno come "un processo messo in atto dal Consiglio di Amministrazione, dal *management* e da tutto il personale, volto a fornire una ragionevole garanzia sul raggiungimento dei seguenti obiettivi:

- Efficacia ed efficienza delle attività operative;
- Attendibilità delle informazioni contabili e extracontabili (destinate sia ad uso interno sia alla pubblicazione verso l'esterno);
- Conformità alle leggi, ai regolamenti, alle norme e alle politiche interne (*compliance*)".

In un'ottica di identificazione e gestione dei rischi, controllo delle informazioni prodotte dall'azienda, con particolare riferimento a quelle contabili, e *compliance*, gli organi di controllo interno devono fare i conti costantemente con il sistema amministrativo – contabile, e con la normativa contabile in vigore.

Non si possono quindi ignorare gli impatti prodotti dall'adozione dei principi contabili internazionali sui sistemi di controllo interno, in termini di ridefinizione dei processi, di identificazione di eventuali nuovi rischi, di comprensione dei principi contabili in un ottica di controllo sulla conformità dell'informativa fornita dall'impresa rispetto ad essi, di nuovi flussi informativi obbligatori da gestire e verificare.

Sicuramente gli impatti prodotti dal recepimento degli IAS/IFRS coinvolgono sia la funzione di *internal auditing* e gli altri organi interni di controllo, sia la funzione di controllo di gestione.

La funzione di *internal auditing* si occupa in primis di monitorare l'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno e l'adeguatezza delle procedure e dei processi aziendali costruiti per garantire il contenimento dei rischi e la *segregation of duties,* in relazione all'ambiente sempre in evoluzione.

Gli *standards* internazionali statuiti dall'IIA (*Institute of Internal Auditors*) definiscono *l'internal auditing* come:

> *"…an independent, objective assurance and consulting activity designed to add value and improve an organization's operations. It helps and organization accomplish its objectives*

by bringing a systematic, disciplined approach to evaluate and improve the effectiveness of risk management, control and governance processes".

In relazione al cambiamento del set di principi contabili di riferimento a cui deve adeguarsi l'impresa, la funzione dell'*internal auditing*, che per definizione rappresenta una funzione di *staff* e di supporto trasversale a tutta l'impresa, si concentra su:

- La verifica che il sistema di controllo interno sia ancora adeguato in seguito ai cambiamenti introdotti dal recepimento dei principi contabili internazionali;
- La ridefinizione di eventuali nuovi presidi, procedure e strumenti di controllo interno compatibili con il nuovo quadro normativo e contabile;
- Il monitoraggio del nuovo sistema di controllo progettato o semplicemente adeguato.

Richiamando le due funzioni principali che l'*internal auditing* può assumere all'interno dell'azienda, *assurance* e consulenza[34], la transizione agli IAS/IFRS comporta il coinvolgimento della funzione di IA per entrambe le attività.

Le funzioni di *assurance*, infatti, rientrano nel suo mandato, quindi devono essere necessariamente svolte, in particolare in un contesto di cambiamento che comporta il formarsi di nuovi rischi da gestire.

La funzione di consulenza viene espletata, invece, in ragione delle competenze tecniche e della posizione dell'*internal auditing* all'interno dell'azienda, in un'ottica di miglioramento dei processi di controllo, fornendo supporto ai livelli manageriali e direzionali.

Gli impatti più significativi prodotti dall'adozione degli IAS/IFRS sul sistema di controllo interno, interessano però principalmente la funzione di revisione

[34] I servizi di consulenza vengono definiti come "i servizi di supporto ed assistenza, la cui natura ed estensione siano correlate con il cliente, intesi a fornire valore aggiunto e migliorare i processi di governante, *risk management* e controllo di un'organizzazione, senza in ciò assumere responsabilità manageriale. Tra i possibili esempi figurano il disegno dei processi, il coordinamento di progetti, addestramento e servizi di consulenza e facilitazione in genere".

I servizi di consulenza sono intesi "a fornire valore aggiunto ed a migliorare i processi dell'organizzazione in materia di *governance*, *risk management* e controllo".

contabile, che, dovendo svolgere un controllo diretto sulle singole poste contabili e sul bilancio nel suo complesso, si trova a dover rivedere tutte le sue procedure di revisione. Tali procedure, infatti, devono tener conto dei diversi criteri di valutazione adottati con il recepimento dei principi contabili internazionali, che rendono il processo valutativo più discrezionale e complesso, e quindi importano complessità anche nel processo di controllo ex post.

In un'indagine[35] svolta nei primi anni di transizione agli *standards* internazionali, più di un terzo delle imprese intervistate ha confermato che la funzione di *internal auditing* ha svolto attività di supporto e consulenza nella ridefinizione dei processi interni per il passaggio dai principi contabili nazionali a quelli internazionali. Quindi, si parla di consulenza per quanto riguarda la ridefinizione delle procedure amministrative, tese a garantire l'attendibilità delle informazioni verso l'esterno e verso l'interno, il coordinamento con la società di revisione esterna, la riorganizzazione dell'attività di *reporting*.

Quest'ultima attività interessa principalmente la funzione del "controllo di gestione", attività di cui si avvalgono le linee direttive per monitorare l'andamento della gestione, individuare eventuali andamenti anomali, garantire che l'informazione interna sia sempre trasparente, verificare che l'attività d'impresa sia svolta in maniera efficace ed efficiente, verso il raggiungimento degli obiettivi aziendali definiti in sede di approvazione del *Business Plan*.

Il controllo di gestione, inteso come sistema, si compone dei seguenti elementi:

- Il Modello di controllo: una mappa delle responsabilità che definisce tramite specifici parametri gli obiettivi (in termini di costi e ricavi) e il presidio delle attività lungo tutta l'organizzazione;
- La struttura tecnico-contabile (costituita dalla contabilità generale, dalla contabilità analitica e dal budget) necessaria per la raccolta e per l'elaborazione dei dati di input dell'attività di *reporting* e di comunicazione interna;
- Il processo dinamico di pianificazione-programmazione-azione-analisi degli scostamenti caratteristico della funzione di Pianificazione e Controllo.

[35] Andrei Paolo, 2006, "L'adozione degli IAS/IFRS in Italia : impatti contabili e profili gestionali", Giappichelli, Milano.

Il sistema del "controllo di gestione" prevede la definizione di centri di responsabilità (Centri di Costo, di investimento, di profitto) coerentemente con la struttura organizzativa HR, ognuno dei quali è affidato ad un responsabile, che si identifica generalmente nella linea di *management* intermedio.

Affinché le funzioni cui è deputato il Controllo di gestione siano svolte in modo efficace ed efficiente, in un'ottica di creazione di valore aggiunto per l'azienda, deve esserci piena coerenza tra i tre elementi costitutivi sopra elencati: modello di controllo, processo e struttura tecnico-contabile.

Per garantire che questa coerenza permei in modo continuativo i sistemi di controllo interno di gestione, è evidente che, sia i mutamenti dettati da cambi di rotta strategici dell'impresa, quindi da fattori endogeni, che quelli prodotti da fattori esogeni, hanno impatti a volte anche significativi sul Controllo di Gestione.

L'adozione obbligatoria o volontaria dei principi contabili internazionali, comporta in primis una modifica dei report "istituzionali", cioè di quelli destinati verso l'esterno. In questo caso si fa riferimento ai documenti di bilancio, che, anche se rappresentano materia della funzione Amministrativa, hanno gli stessi impatti anche sulla funzione di Pianificazione e Controllo. Infatti, l'attività di estrazione ed elaborazione dei dati, che poggia sulla contabilità generale, comporta la necessaria comprensione degli stessi e quindi la conoscenza dei nuovi *standards* e il possesso di competenze specialistiche interpretative.

I report prodotti, in un'ottica di Controllo di Gestione, devono essere sviluppati coerentemente con i principi contabili adottati per la redazione del bilancio, così da consentire una continuità anche dell'informativa interna.

Inoltre, gli IAS/IFRS richiedono la stesura di ulteriori report non previsti obbligatoriamente anche dai principi contabili nazionali, indirizzati ai livelli direttivi e non destinati alla pubblicazione esterna.

Impatti importanti sulle procedure di Controllo di Gestione consistono inoltre nella possibile riorganizzazione dei Centri di Responsabilità. Infatti, lo IAS 14 richiede un'articolazione dei centri di responsabilità per mercati, attività o combinazione di entrambi gli elementi.

La ridefinizione del Modello di Controllo, che deve svolgersi in concordanza con la ridefinizione della Struttura Organizzativa (magari a partire dal 2° livello),

rappresenta un'attività straordinaria con forte impatto sull'attività *day by day* di tutta l'azienda. A partire dalla ridefinizione dei budget operativi, dei flussi approvativi interni previsti a livello procedurale, dalla modifica di tutti gli elementi di controllo impattati sui sistemi informativi aziendali.

Quindi, gli impatti prodotti dalla transizione da un set di principi ad un altro, in questo caso gli IAS/IFRS, sui sistemi di controllo interno sono difficili da identificare ex ante in modo certo e circoscritto. Gli effetti prodotti si ripercuotono su tutti i processi, interessano tutte le funzioni a tutti i livelli ed anche le tempistiche entro cui tali effetti si producono possono dilatarsi in modo poco controllabile.

L'elemento da evidenziare è che l'entità degli impatti dipende senza dubbio dalla distanza tra il set di principi contabili nazionali adottato dall'azienda e il set di *standards* internazionali. L'ampiezza del salto concettuale è senza dubbio di grande rilevanza. Un'impresa residente in un Paese caratterizzato da una normativa contabile interna non troppo distante dai principi introdotti dagli IAS/IFRS, poterebbe non dover rivedere l'intero processo di controllo e i sistemi tecnico-contabili. Probabilmente gli effetti si ridurrebbero alla sola necessità di arricchire l'informativa e la reportistica prodotta dalla funzione preposta al Controllo di Gestione, così come previsto dallo IAS 14, che tra gli *standards* internazionali rappresenta quello ad impatto maggiore sul controllo di gestione.

Lo *standard* in questione non prevede modifiche sostanziali di valutazione e formali di rappresentazione, ma è volto a garantire un arricchimento dell'informativa economico-finanziaria. Si occupa in particolare delle regole di presentazione dell'informativa di settore, con lo scopo evidenziare risultati e margini intermedi per area geografica, settore merceologico, tipo di attività, in un ottica di *controlling* tesa a garantire l'efficacia, l'efficienza e l'economicità di tutti i comparti e i canali di vendita.

Le criticità che emergono riguardano:

- I criteri di definizione dei segmenti al fine di produrre report per segmento funzionali all'attività di pianificazione e controllo, e a supporto delle decisioni degli azionisti e di tutti gli *stakeholders* interni ed esterni all'impresa;

- Il grado di attendibilità del *reporting* per segmento, i cui dati, nella fase di transizione, migrano dai report gestionali presenti in azienda al momento dell'adeguamento.

La necessità di tenere un *segment reporting*, come previsto dallo IAS 14, impone anche la risoluzione di problematiche legate alla contabilità analitica. Infatti, a ciascun segmento produttivo/geografico devono essere attribuiti i costi, gli investimenti e i ricavi direttamente imputabili e indirettamente imputabili per un valore ragionevolmente determinabile. La funzione di controllo di gestione deve compiere quindi un ulteriore "sforzo elaborativo e computazionale", definendo un criterio idoneo a determinare i costi, gli investimenti e i ricavi indiretti imputabili ad un determinato comparto, per poi effettuare delle analisi marginali per comparto.

Oltre allo IAS 14, che impone delle modifiche ai processi di pianificazione e controllo, anche gli altri IAS producono degli impatti sulla funzione in questione, in questo caso sottolineando l'importanza e la criticità della funzione di pianificazione finanziaria.

Ad esempio, per l'applicazione del metodo di *impairment* previsto dallo IAS 36 è necessario calcolare il valore d'uso, basato sulla stima dei flussi finanziari futuri che si presume il bene sarà capace di produrre nel corso della sua via utile.

Tale standard, come pure lo IAS 38, lo IAS 37, lo IAS 16, lo IAS 19, attribuiscono al budget, alla pianificazione finanziaria e alla funzione di pianificazione e controllo nel suo complesso, una posizione rilevante.

In generale, con l'adozione dei principi contabili internazionali la stima del valore dei beni diviene un'attività periodica di natura ordinaria, da effettuarsi in occasione delle chiusure contabili, oltre che in corrispondenza con eventi eccezionali o cd. "*trigger event*". Tale attività di stima ovviamente coinvolge largamente la funzione suddetta.

Inoltre, lo IAS 11 afferma che, per la valutazione dei lavori in corso (costruzioni in economia), "è necessario che l'azienda abbia un'efficace sistema di previsione finanziaria e di controllo di gestione". L'applicazione dello IAS 11 per i lavori in corso su ordinazione, infatti, prevede che sulla base della percentuale di avanzamento vengano imputati a Conto economico i costi e i ricavi generati dalla

commessa. Tale attività rappresenta una competenza di "contabilità analitica" che può possedere solo il *controller*.

Spostando l'attenzione dagli impatti contabili a quelli organizzativi sul sistema di controllo interno, è fondamentale evidenziare la relazione predittiva tra le *cash generating unit* individuate in ottemperanza allo IAS 36 e il Modello di controllo, con riferimento alla struttura dei centri di responsabilità.

Infatti, dato che la CGU viene definita come "quell'insieme di beni che singolarmente non sarebbero in grado di produrre flussi finanziari indipendenti", la struttura dei centri di responsabilità andrebbe adeguata e resa coerente con le CGU individuate.

Lo IAS 36 potrebbe addirittura convergere con lo IAS 14 se si riescono ad individuare delle CGU che rispecchiano i comparti produttivi/geografici identificati ai fini della produzione di una reportistica settoriale.

La soluzione ottimale, quindi, per un'organizzazione che effettua la transizione dai principi contabili nazionali agli IAS/IFRS, sarebbe garantire una coincidenza o perlomeno una coerenza tra la segmentazione dei comparti, la definizione delle CGU e la "ristrutturazione" dei centri di responsabilità e dell'organigramma aziendale. In tal modo risulterebbe possibile: presidiare in modo efficace ed efficiente i processi aziendali; creare una sintonia tra le informazioni prodotte dalla contabilità generale e quelle prodotte dalla contabilità analitica; garantire la *compliance* alla normativa contabile a 360 gradi; fare in modo che l'adozione degli IAS/IFRS non appesantisca il sistema amministrativo-contabile e il sistema informativo ma li semplifichi; portare il sistema di controllo interno ai suoi massimi livelli potenziali di efficacia ed efficienza.

Senza dubbio questi risultati non sono semplici da raggiungere ma richiedono uno sforzo iniziale rilevante in termini di tempo, costi organizzativi, amministrativi e computazionali.

2.5. Vantaggi e svantaggi derivanti dall'adozione degli IAS/IFRS: conclusioni

L'obiettivo di questo capitolo è stato quello di evidenziare le dimensioni maggiormente toccate dal recepimento dei principi contabili internazionali, con riferimento alla vita delle imprese. La variabile di maggiore interesse è sicuramente la *performance*. Infatti, gli effetti più immediati e tangibili degli IAS/IFRS sono quelli sul Reddito netto, sui margini economici e sulle poste patrimoniali, in particolar modo il Patrimonio Netto. L'impatto contabile degli IAS produce un effetto a catena che interessa la *performance* dell'impresa nel suo complesso, il sistema di controllo interno, gli attori coinvolti nei processi amministrativo – contabili, la qualità della *disclosure* finanziaria, il sistema informativo interno ed esterno, il mercato finanziario, gli *stakeholders*.

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

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

- Le imprese che decidono di affacciarsi sul mercato finanziario e di entrare in contatto con investitori stranieri applicando gli IAS/IFRS possono esprimere le informazioni contabili secondo un linguaggio internazionale che adotta un'ottica finanziaria (si pensi ai criteri di redazione degli schemi di bilancio) e che rende i valori esposti in bilancio comparabili con quelli di imprese straniere;
- Nella maggior parte dei casi l'adozione dei principi contabili internazionali, se accompagnata dal *know how* necessario e dalle dovute cautele, rende l'informativa maggiormente accurata, trasparente e in linea con il valore corrente che viene o verrebbe attribuito all'impresa dal mercato finanziario;

- Il miglioramento della qualità della *disclosure* finanziaria consente all'impresa di migliorare il "processo di comunicazione";
- La valutazione al *fair value* dovrebbe permettere la rappresentazione del valore reale dei beni "controllati" dall'impresa e degli altri elementi patrimoniali;
- La produzione di un bilancio IAS o di una reportistica integrativa conforme ai principi contabili internazionali consente all'impresa di iniziare o di migliorare i rapporti con le banche, gli altri finanziatori, e gli altri *stakeholders*. L'adozione degli IAS, anche per un'impresa che non è IAS *adopter* è diventata ormai condizione necessaria di accesso al credito;
- L'adozione dei principi contabili internazionali, a volte, è propedeutica per una eventuale futura quotazione o operazione straordinaria (di fusione o acquisizione da parte di terzi);
- Gli IAS/IFRS attribuisco al bilancio la funzione di evidenziare la dinamica finanziaria, di enorme rilevanza ed interesse per le banche, i fornitori, gli investitori. Infatti, la liquidità rappresenta una qualità ed un argomento molto delicato negli ultimi tempi. Inoltre, l'esposizione dei dati di bilancio secondo criteri di tipo finanziario e la previsione dell'obbligatorietà del Rendiconto finanziario aggiungono un elemento di dinamicità all'informativa di bilancio.

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

- I costi amministrativi consistenti nella necessità di richiedere evolutive, modifiche o addirittura di sostituire i sistemi informativi amministrativo – contabili e di supporto all'attività di *controlling*;
- I costi formativi per consentire l'evoluzione della cultura contabile all'interno dell'organizzazione, in particolare dei soggetti che svolgono il loro lavoro in costante contatto con il novo set di principi;
- Nel caso di adozione di un doppio binario contabile, OIC/IAS, per quelle imprese che non sono IAS *adopter*, ma che per ragioni ad esempio contrattuali producono reportistica IAS, ciò si traduce in maggiori costi legati alle risorse impegnate (maggiore *effort*, più risorse dedicate, maggiori competenze

richieste) e ai sistemi informativi dotati della possibilità di mantenere un doppio binario contabile;

- L'adozione del *fair value* e del metodo del "*mark to market*" come criteri di valutazione generali, attribuiscono al valore delle poste risultanti dal bilancio molta volatilità. Infatti, nei casi in cui il mercato di riferimento sia soggetto a forti turbolenze, queste si ripercuotono direttamente sulla *performance* dell'impresa, introducendo un rischio di mercato molto più penetrante;
- Nel caso in cui per calcolare il *fair value* di un elemento patrimoniale non si possa far riferimento al suo prezzo di mercato o al prezzo di mercato di beni similari, si perde completamente il controllo del grado di affidabilità della valutazione. Infatti questa viene affidata in toto alla discrezionalità del valutatore, che quindi definisce un valore di bilancio per lo più soggettivo. Tale situazione, contemplata dai principi contabili internazionali potrebbe contaminare il "quadro fedele" che deve essere espresso dal bilancio, in contrasto con il *Framework*.

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

L'obiettivo di questo capitolo è misurare l'impatto sulla *performance* dovuto all'adozione dei principi contabili internazionali per la redazione del bilancio di un'impresa in particolare, in questo caso NTV Spa.

Tale analisi, essendo concentrata su un unico operatore, non mira a fornire risposte scientifiche alla domanda: l'adozione degli IAS/IFRS produce un effetto positivo sul reddito d'impresa e sugli altri valori identificativi della *performance*? Infatti, a una domanda così ampia non segue un risultato univoco ed identificabile. Molte ricerche hanno provato a fornire risposte confrontando bilanci redatti sulla base dei principi contabili nazionali con bilanci redatti secondo gli IAS/IFRS in seguito alla transizione, quindi confrontando valori emergenti in periodi differenti. Qui, invece, si vuole fare una simulazione, applicando le tecniche di analisi di bilancio per indici sullo stesso bilancio (2012-2011) in due differenti ipotesi:

1. Bilancio civilistico: NTV è un società per azioni non quotata, che per legge non è obbligata alla redazione del bilancio d'esercizio secondo gli IAS e che non ha optato per tale scelta facoltativa. Quindi, si può dire che non è un soggetto IAS *Adopter*. Nonostante ciò, la particolarità è che, come evidenziato in Nota integrativa, il *leasing* della flotta di treni è valutato in deroga all'OIC 1 e in linea con lo IAS 17, in applicazione del "metodo finanziario", in quanto ritenuto il più corretto in ottemperanza al principio di prevalenza della sostanza sulla forma.
2. Bilancio IAS: NTV non produce un bilancio IAS, ma una reportistica integrativa per la riconciliazione del bilancio civilistico con i principi contabili internazionali. La motivazione è che tale informativa integrativa è richiesta dalla banche, secondo quanto previsto dal contratto di finanziamento. Tale *reporting package* sarà di supporto per la simulazione svolta in questo capitolo.

Le stesse tecniche di analisi saranno applicate ad entrambi i bilanci, così da calcolare come i valori di *performance* variano nei due scenari.

Tale tipologia di analisi permetterà di arrivare ad una conclusione circoscritta, cioè in merito all'impatto prodotto dagli IAS, in un dato momento, sulla *performance* di una singola impresa. La *performance* di lungo periodo non potrà essere verificata. Per avere un'idea completa degli effetti che vengono prodotti in un periodo più lungo, bisognerebbe prendere come riferimento un orizzonte temporale pari almeno a 10 anni, o perlopiù vicino al tempo di durata del *leasing* finanziario e degli altri investimenti pluriennali sostenuti dall'impresa.

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

Inoltre, l'analisi del bilancio IAS evidenzierà il valore corrente dell'impresa e se ed in che misura il giudizio espresso sul bilancio civilistico in tale elaborato si discosti da quello sul bilancio IAS, che si può identificare nel valore che il mercato attribuirebbe all'impresa.

3.1. Brevi cenni sull'azienda

Nuovo Trasporto Viaggiatori Spa è una società per azioni che opera nel settore ferroviario, per il trasporto delle persone sulle linee ad alta velocità.

NTV ha numerosi primati, tra cui quello di essere:

- il primo operatore privato italiano sulla rete ferroviaria ad alta velocità;
- il primo operatore al mondo ad utilizzare il nuovo treno Alstom AGV, detentore del primato di velocità ferroviaria.

NTV viene costituita l'11 Dicembre 2006 dagli imprenditori italiani Luca di Montezemolo, Diego Della Valle, Gianni Punzo e Giuseppe Sciarrone.

La possibilità che un operatore privato si ponga in una posizione di concorrenza rispetto al Gruppo Ferrovie dello Stato, per il trasporto dei passeggeri su rotaia nasce nel 2000, con la Legge 388 (Legge Finanziaria del 2001).

Il treno Italo rompe ogni schema e si identifica a livello mondiale come *benchmark* di rilievo ed eleva l'Italia come *best practice*, in qualità di primo Paese

al mondo in cui un'organizzazione totalmente privata eroga servizi di trasporto alle persone su linee ad alta velocità.

Il contesto in cui tale servizio viene erogato è sicuramente lastricato di ostacoli, paletti, buche, un terreno totalmente da spianare.

Infatti, l'*incumbent* Trenitalia, unico concorrente su scala nazionale, è proprietario delle tracce e delimita ogni passo che NTV voglia muovere sul terreno di gioco.

Nuovo Trasporto Viaggiatori Spa è conosciuto a tutti come Italo, e si muove con la sua flotta di 25 treni, costruiti da Alstom Ferroviaria Spa sulla base del contratto di fornitura e manutenzione. Il treno AGV575 è un progetto interamente gestito da Alstom, che a suo rischio ha creato un prototipo di nuova generazione, che ha ottenuto addirittura l'autorizzazione a viaggiare in territorio Europeo oltre che nazionale, rispettando gli standard imposti dall'UE.

La missione di NTV è effettuare servizi ai viaggiatori sulle linee Alta Velocità, innovando nei contenuti e valorizzando il tempo di viaggio con:

- servizi completi e personalizzati;
- ambienti confortevoli e tecnologicamente avanzati;
- grande qualità, a prezzi competitivi.

3.2. Analisi di bilancio: cenni teorici

Il bilancio è un documento che già di per sé ha notevole valore informativo, ma la sola lettura sterile non consente di apprezzare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa, in termini di *performance*, e di dare un giudizio completo sul suo stato di salute. È necessario avviare un processo di analisi ed interpretazione dei dati esposti in bilancio così da poter ottenere informazioni critiche sulla *performance* globale dell'impresa. L'analisi di bilancio viene condotta tramite tecniche di misurazione e confronto dei valori patrimoniali ed economici, in particolare con il supporto degli indici. Tali analisi, per fornire informazioni utili, devono essere svolte su bilanci riclassificati secondo criteri finanziari e gestionali.

Infatti, il bilancio civilistico offre un'informativa che solo in parte è rappresentata in un ottica finanziaria (es. crediti esigibili entro e oltre l'anno), mentre la riclassificazione secondo il criterio finanziario dello Stato Patrimoniale prevede che:

- L'attivo sia classificato in base al grado di liquidità (cioè in relazione all'attitudine degli impieghi a trasformarsi in forma liquida nel breve termine) in due classi:
  - Attivo corrente: liquidità immediate, liquidità differite, disponibilità di magazzino;
  - Attivo immobilizzato: immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie;
- Il passivo sia classificato secondo il grado di esigibilità (in ragione del tempo previsto per l'esborso monetario necessario per l'estinzione dei debiti), in tre classi:
  - Passività correnti: fonti di capitale di terzi con scadenza (ed esigibilità) nel breve termine;
  - Passività consolidate: fonti di capitale di terzi con esigibilità superiore all'anno;
  - Capitale proprio: fonte che non ha termini prefissati di rimborso, rimane "vincolato" all'azienda per un tempo indefinito, è rappresentato dal capitale di rischio versato dai soci e dalle poste legate al suo rendimento.

In concomitanza, il Conto Economico richiede una riclassificazione secondo il criterio gestionale, che consenta di apprezzare il contributo fornito dalla varie aree gestionali alla redditività complessiva:

1. Gestione caratteristica (tipica);
2. Gestione finanziaria;
3. Gestione patrimoniale (atipica);
4. Gestione straordinaria;
5. Gestione fiscale.

Una volta completata l'attività di riclassificazione dei prospetti di Stato Patrimoniale e di Conto Economico, si può procedere con il calcolo degli indici, in modo ordinato, in ragione dell'aspetto che si vuole indagare.

L'analisi della situazione patrimoniale-finanziaria ha lo scopo di verificare e di segnalare se l'azienda abbia o meno conseguito una posizione di equilibrio strutturale. Tale equilibrio si traduce in equilibrio finanziario tra fonti e impieghi nel medio-lungo termine, come condizione necessaria per perdurare nel tempo come organismo economico indipendente.

L'analisi della solidità si traduce nel calcolo degli indici di composizione degli impieghi e delle fonti e degli indici di correlazione tra fonti e impieghi.

Gli indici di composizione degli impieghi mettono in evidenza il grado di elasticità o di rigidità della struttura aziendale.

In linea generale si può affermare che una struttura degli investimenti è da giudicare tanto più positivamente quanto più è elevato il grado di elasticità degli impieghi.

(1) Indice di rigidità degli impieghi:

$$\frac{Attivo\ immobilizzato}{Capitale\ Investito} = \frac{Ai}{Ci}$$

(2) Indice di elasticità degli impieghi:

$$\frac{Attivo\ corrente}{Capitale\ investito} = \frac{Ac}{Ci}$$

Gli indici di composizione delle fonti consentono invece di apprezzare il grado di dipendenza finanziaria dell'impresa dal capitale di terzi e il grado di elasticità e rigidità delle fonti di finanziamento.

In linea generale la situazione è da giudicare tanto più positivamente quanto meno l'azienda risulta dipendere dal capitale di terzi e tanto più lunghi sono i piani di restituzione del debito contratto.

(3) Indice di autonomia finanziaria:

$$\frac{Patrimonio\ netto}{Totale\ finanziamenti} = \frac{Pn}{Ct + Pn} = \frac{Pn}{Ct} - 1$$

(4) Indice di dipendenza finanziaria:

$$\frac{Capitale\ di\ terzi}{Totale\ finanziamenti} = \frac{Ct}{Ct + Pn} = 1 - \frac{Ct}{Pn}$$

L'analisi tramite gli indici di composizione è un'analisi verticale, basata sul calcolo di quozienti strutturali semplici, il cui valore può variare in un intervallo che va da 0 a 1.
Le informazioni in merito al grado di dipendenza finanziaria dell'impresa, prodotte dagli indici di composizione delle fonti, possono essere affiancati da altri indici sul grado di indebitamento.

(5) L'indice di indebitamento (*leverage*):

$$\frac{Capitale\ investito}{Patrimonio\ netto} = \frac{Ci}{Pn}$$

(6) Il quoziente di indebitamento:

$$\frac{Capitale\ di\ terzi}{Patrimonio\ netto} = \frac{Ct}{Pn}$$

Mentre il "*leverage*" o "leva finanziaria" parte da un valore di 1, in un'ipotesi poco realistica e piuttosto accademica in cui la gestione è finanziata completamente dal capitale di rischio dei soci, e assume valori via via crescenti in ipotesi di dipendenza finanziaria crescente, il quoziente di indebitamento può assumere valori minori di 1 (prevalenza mezzi propri), uguali a 1 (equivalenza tra mezzi propri e mezzi di terzi), maggiori di 1 (prevalenza di mezzi di terzi).

Gli indici di correlazione tra fonti e impieghi di capitale introducono un'analisi orizzontale, basata cioè sul confronto tra voci appartenenti a sezioni diverse dello Stato Patrimoniale.
Gli indici di correlazione che attengono l'analisi della solidità sono:

(7) Margine di struttura essenziale:

$$Patrimonio\ netto - Attivo\ immobilizzato = Pn - Ai$$

(8) Quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni:

$$\frac{Patrimonio\ netto}{Attivo\ immobilizzato} = \frac{Pn}{Ai}$$

(9) Margine di struttura globale:

$$Patrimonio\ netto + Passivit\grave{a}\ consolidate - Attivo\ immobilizzato = Pn + Pcons - Ai$$

(10) Quoziente di copertura delle immobilizzazioni:

$$\frac{Patrimonio\ netto + Passivit\grave{a}\ consolidate}{Attivo\ immobilizzato} = \frac{Pn + Pcons}{Ai}$$

Un margine di struttura di primo livello (7) positivo indica che l'attivo immobilizzato è finanziato completamente dai mezzi propri e che questi residuano anche per il finanziamento dell'attivo circolante.
Un buon equilibrio finanziario e una buona solidità si verificano anche nei casi in cui il margine di struttura essenziale è moderatamente negativo, purché il margine di struttura globale (9) o di secondo livello sia positivo.

Rientra nell'analisi della situazione finanziaria e patrimoniale l'analisi della liquidità, ossia della capacità dell'azienda di onorare i propri impegni finanziari

nel breve periodo. L'analisi della liquidità indaga l'equilibrio finanziario dell'impresa nel breve termine e si distingue dall'analisi della solidità per l'orizzonte temporale utilizzato nell'analisi.
Gli indici di correlazione per l'analisi della liquidità sono:

(11) Capitale circolante netto:

$$Attivo\ corrente - Passivit\grave{u}\ correnti = Ab - Pb$$

(12) Quoziente di disponibilità (*Current ratio*):

$$\frac{Attivo\ corrente}{Passivit\grave{a}\ correnti} = \frac{Ab}{Pb}$$

(13) Margine di tesoreria:

$$Liquidit\grave{a}\ immediate\ e\ differite - Passivit\grave{a}\ correnti = (Ab - M) - Pb$$

(14) Quoziente di liquidità (*Quick ratio*):

$$\frac{(Attivit\grave{a}\ correnti - Magazzino)}{Passivit\grave{a}\ correnti} = \frac{Ab - M}{Pb}$$

Il capitale circolante netto evidenzia la capacità dell'impresa di fronteggiare autonomamente i propri impegni finanziari nel breve periodo. Tale margine, però, è influenzato e "sporcato" dalla presenza del magazzino. Le rimanenze di magazzino rappresentano la posta meno liquida dell'attivo corrente, che trova più difficoltà nella trasformazione in liquidità. Infatti, gli stadi che deve attraversare nella sua conversione in mezzi liquidi, nella migliore delle ipotesi, sono due: transizione da Magazzino a Crediti e da Crediti a liquidità immediate.
Per un'analisi della liquidità maggiormente prudenziale e realistica il Margine di tesoreria e il "*quick ratio*" sono più immediati e utili.

Per l'interpretazione degli indici di liquidità si deve tenere conto sempre del "principio di finanziamento dell'attivo circolante":
"l'attivo circolante dovrebbe essere finanziato prevalentemente con il passivo corrente e dovrebbe essere in grado, una volta convertito in liquidità immediata, di estinguere il passivo corrente".

$$M + Ld + Li - Pb > 0$$

Il calcolo del Capitale Circolante netto, quindi, è sempre necessario per verificare che l'equazione finanziaria venga sempre rispettata.
Per l'analisi della liquidità, non sono sufficienti gli indici di correlazione sopra esposti (11 – 14), ma assumono importanza anche gli indici di rotazione e di durata delle poste dell'attivo e del passivo a breve.
Gli indici di rotazione segnalano quante volte il capitale investito e gli elementi che lo compongono (in relazione all'elemento che si sta analizzando) si rinnovano, tornando in forma liquida.

(15) Indice di rotazione del capitale investito:

$$\frac{Ricavi\ netti\ di\ vendita}{Capitale\ investito} = \frac{V}{Ci}$$

(16) Indice di rotazione dell'attivo circolante:

$$\frac{Ricavi\ netti\ di\ vendita}{Attivo\ corrente} = \frac{V}{Ab}$$

(17) Indice di rotazione del magazzino:

$$\frac{Ricavi\ netti\ di\ vendita}{Disponibilità\ di\ magazzino} = \frac{V}{M}$$

(18) Indice di rotazione dei crediti commerciali:

$$\frac{Ricavi\ netti\ di\ vendita}{Crediti\ commerciali/(1 + aliquota\ IVA\ media)} = \frac{V}{C.c.li\ netto\ IVA}$$

(19) Indice di rotazione dei debiti commerciali:

$$\frac{Acquisiti\ beni\ e\ servizi}{Debiti\ commerciali/\ (1 + aliquota\ IVA\ media)} = \frac{A}{D.c.li\ netto\ IVA}$$

Gli indici di durata, invece, che altro non sono che il rapporto inverso degli indici di rotazione moltiplicato per 365 giorni, indicano quanto tempo mediamente impiega l'elemento patrimoniale di interesse a rinnovarsi in relazione ai cicli gestionali.

Gli indici di durata sono alla base del calcolo della durata media del ciclo del circolante: "tempo, espresso in giorni, che mediamente trascorre tra il momento del pagamento ai fornitori dei fattori produttivi correnti ed il momento dell'incasso dai clienti dei ricavi per le vendite e le prestazioni"[36].

(20) Durata media del ciclo del circolante:

$$gg\ scorte + gg\ clienti - gg\ fornitori =$$

$$\frac{M}{V} * 365 + \frac{C.c.li/(1 + iva)}{V} * 365 - \frac{D.c.li/(1 + iva)}{A} *\ 365$$

Tale formula ha grandissimo valore nell'analisi della liquidità dell'impresa, in quanto esprime la lunghezza del periodo di fabbisogno finanziario strettamente legato allo svolgimento ciclo operativo corrente.

[36] Caramiello Carlo, Di Lazzaro Fabrizio, Fiori Giovanni, 2003, "Indici di bilancio", Giuffrè, Milano.

Spostando l'attenzione sulla situazione economica dell'impresa, l'analisi di bilancio è incentrata nel calcolo della redditività aziendale, della capacità dell'attività aziendale di remunerare il capitale di rischio investito.
Gli indici di redditività, calcolati a tal fine, mettono in relazione una particolare configurazione di reddito risultante dal CE riclassificato secondo criteri gestionali con il capitale che ha prodotto tale reddito. Per questo motivo è preferibile riclassificare secondo criteri gestionali anche lo Stato Patrimoniale, in modo da rendere le grandezze messe a rapporto coerenti. Vediamo ora i principali indici di redditività:

(21) ROE (Redditività del capitale di rischio):

$$ROE = \frac{Rn}{Mp} = \frac{Reddito\ netto}{Mezzi\ propri}$$

Il ROE esprime il rendimento del capitale di rischio investito in azienda e si traduce in grado di attrazione di potenziali investitori.
Per poter attrarre nuovo capitale, il ROE dovrebbe essere maggiore del rendimento di investimenti alternativi con un grado di rischio analogo e almeno pari al rendimento atteso dagli investitori.
Il ROE può essere calcolato anche sul reddito (o perdita) lordo, nei casi in cui si vogliono isolare gli effetti prodotti dalla politica fiscale, principalmente in analisi che mettono a confronto aziende provenienti da Paesi diversi con ordinamenti tributari differenti.
Derivano dal ROE i seguenti indici complementari tra loro:

(22) Tasso di autofinanziamento:

$$t_{af} = \frac{Ur}{Mp} = \frac{Utile\ riservizzabile}{Mezzi\ propri}$$

(23) Tasso di dividendo:

$$t_d = \frac{Ud}{Mp} = \frac{Utile\ distribuibile}{Mezzi\ propri}$$

Di grande importanza è la valutazione della redditività del capitale investito. In questo caso la grandezza di riferimento è la redditività dell'area della gestione caratteristica, quindi anche il Capitale investito complessivo dovrà essere depurato delle componenti destinate a finanziare le aree gestionali che esulano quella tipica.

(24) ROI (*Return on investments*):

$$ROI = \frac{Ro}{Ci} = \frac{Reddito\ operativo}{Capitale\ investito\ operativo}$$

Che si può scomporre (introducendo un nuovo indice di redditività, l'indice di redditività delle vendite):

$$ROI = ROS * turnover\ CI = \frac{Ro}{V} * \frac{V}{Ci}$$

Il ROS, e di conseguenza anche il ROI, dipende dal grado di leva operativa:

$$GLO = \frac{Variazione\ \%\ Ro}{Variazione\ \%\ V}$$

Nel caso in cui vi sia un incremento delle vendite e il GLO è maggiore di 1, allora la variazione del Reddito operativo sarà più che proporzionale, con incremento del ROS e del ROI. Viceversa, se all'incremento delle vendite si abbina un GLO minore di 1, allora l'incremento del Reddito Operativo sarà meno che proporzionale, con un peggioramento del ROS e del ROI.

A sua volta dal ROI dipende il ROE, che si trova nel vertice della piramide di "DuPont". Infatti il ROE dipende dalla redditività della gestione caratteristica (dal

ROI), dall'onerosità del capitale di credito (ROD) e dalla struttura finanziaria (quoziente di indebitamento).

$$ROE = [ROI + (ROI - ROD) * q] * (1-\propto)$$

$$\boxed{ROE = \left[\frac{Ro}{Ci} + \left(\frac{Ro}{Ci} - \frac{Of}{Ct}\right) * \frac{Ct}{Cp}\right] * (1-\propto)}$$

In sintesi, l'indebitamento genera un effetto leva, che spinge il ROE al di sopra o al di sotto della redditività del capitale investito (ROI). La direzione della variazione dipende dalla differenza tra il ROI e l'onerosità del capitale di terzi. L'effetto leva agirà positivamente sulla redditività del capitale di rischio solo se la redditività del capitale investito è superiore al tasso medio di finanziamento.
In ragione di tale equazione, si può determinare la struttura finanziaria che consente all'impresa il raggiungimento di un determinato ROE, imponendo come variabili d'ingresso un dato ROI, un dato ROD (tasso medio di finanziamento) e un dato "α" (aliquota media fiscale).

$$q = \frac{\frac{ROE}{1-\propto} - ROI}{ROI - ROD}$$

3.3. Riclassificazione del bilancio civilistico di NTV

L'analisi empirica è stata svolta sul bilancio d'esercizio 2012, comparato con l'esercizio 2011. La scelta è stata dettata in via principale dal fatto che, alla data di avvio dell'analisi, il bilancio 2013 non era stato ancora reso pubblico. Inoltre si rappresentano due punti sostanziali di interesse:

1. Le vendite sono state aperte il 15 Aprile 2012, con avvio del servizio ai viaggiatori a partire dal 28 Aprile 2012;
2. La scelta di derogare al principio OIC 1 in merito alla contabilizzazione del *leasing* dei treni, quindi la scelta di adottare il metodo finanziario in luogo del metodo patrimoniale, è stata fatta a partire dall'esercizio 2012 (data di avvio del *ramp up*).

Tali evidenze rappresentano punti di particolare interesse, in quanto il passaggio dal 2011 al 2012 porta con sé dei punti di discontinuità che incidono particolarmente sull'analisi e sui risultati della stessa.

Infatti, nel 2012 l'azienda, pur essendo ancora identificabile come una *start up*, si trasforma in azienda operativa. L'operatività porta con sé, con effetti sul bilancio d'esercizio, i ricavi di vendita da biglietti, assenti nel bilancio 2011, e i costi variabili strettamente legati all'attività operativa *day by day*: i principali investimenti sono stati già sostenuti.

Inoltre, la scelta di derogare al principio OIC comporta l'iscrizione dei treni nell'attivo immobilizzato, nello specifico tra le immobilizzazioni materiali (Impianti e macchinari). Nel 2011, dato che la flotta ancora doveva essere consegnata da Alstom Ferroviaria Spa, non vengono contabilizzati i canoni di *leasing* a Conto Economico tra i costi "per godimento beni di terzi", ma gli oneri di prelocazione *leasing* tra gli "interessi e altri oneri finanziari". Si tratta di oneri finanziari di *grace period*, il periodo di un anno dalla consegna dei treni, durante il quale l'azienda ancora non era tenuta al pagamento dei canoni di *leasing*, e nel corso del quale sono maturati gli oneri di prelocazione.

Un altro evento di particolare rilievo, con effetti importanti sia sul piano economico che sul piano finanziario, è stata la dismissione dell'impianto di manutenzione di Nola (Interporto Campano), del valore contabile di 85,3 Milioni

di Euro, mediante conferimento alla società, interamente partecipata, Manutenzione & Servizi Ferroviari Srl. L'operazione si è completata con la cessione dell'intera partecipazione ad Alstom Ferroviaria Spa. La cessione dell'impianto nella NewCo ha comportato, oltre che una sostanziale riduzione dell'attivo immobilizzato (Terreni e Fabbricati), l'iscrizione, tra le componenti della gestione straordinaria, di una plusvalenza da alienazione pari a 32,3 Milioni di Euro. Inoltre, la successiva cessione della partecipazione in Manutenzione & Servizi Ferroviari Srl (con valore di carico pari a 115,5 Milioni di Euro) ad Alstom Ferroviaria Spa ha generato un provento da cessione di partecipazioni di 19,5 Milioni di Euro.

Come già detto, al fine del calcolo degli indici, è stato necessario riclassificare gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico.
Si è scelto di riclassificare lo Stato Patrimoniale sia secondo il metodo finanziario che secondo il criterio economico – gestionale. L'esposizione delle poste patrimoniali, con distinzione tra correnti e non correnti, è infatti funzionale al calcolo degli indici di solidità e di liquidità e ai fini dell'analisi sull'equilibrio finanziario nel lungo e nel breve periodo. La distinzione, invece, tra attività operative e extra-operative e tra debiti finanziari e di funzionamento, alla base del criterio economico-gestionale, si è ritenuta opportuna per il calcolo di alcuni indici di redditività, in particolare il ROI.
Si evidenziano di seguito i criteri e gli assunti di base che hanno condotto l'attività di riclassificazione finanziaria dello Stato Patrimoniale:

1. Rientrano nell'attivo corrente tutte le attività che si presume rientrino in forma liquida nel breve termine, cioè entro l'anno successivo quello di chiusura;
2. Rientrano nell'attivo immobilizzato tutte le attività che si presume rientrino in forma liquida nel tempo medio – lungo, cioè oltre l'anno successivo quello di chiusura;
3. Rientrano tra le passività correnti tutti i debiti e le voci ad essi assimilabili (escluso il Patrimonio netto) che si presume saranno estinte nel breve termine, cioè entro l'anno successivo quello di chiusura;

4. Rientrano tra le passività consolidate tutti i debiti e le voci ad essi assimilabili (escluso il Patrimonio netto) che si presume saranno estinte nel tempo medio – lungo, cioè oltre l'anno successivo quello di chiusura;
5. I mezzi propri, che si suddividono in parte conferita (*equity*) e parte autoprodotta (utili o perdite d'esercizio e portati a nuovo, riserve di utili), rappresentano una categoria a sé, chiamata anche passivo stabile;
6. Le disponibilità liquide (cassa e depositi bancari e postali) sono inserite sempre tra le liquidità immediate. Le liquidità immediate possono accogliere anche titoli negoziabili assimilabili a disponibilità liquide, ma nel caso specifico non esistono attività finanziarie disponibili per la vendita;
7. Le disponibilità di magazzino accolgono in via principale le Rimanenze di magazzino (classe C.I.) e i risconti attivi (purché non pluriennali). Infatti, i risconti attivi rappresentano una sospensione di costi non di competenza dell'esercizio chiuso ma per cui la manifestazione finanziaria è già avvenuta, quindi si possono interpretare come rimanenze di servizi;
8. Le liquidità differite includono tutti i crediti a breve, esigibili entro l'esercizio successivo;
9. Le immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie, così come esposte nel bilancio civilistico sono esposte nello Stato Patrimoniale finanziario. Le immobilizzazioni finanziarie, però, accolgono anche eventuali crediti esigibili oltre l'esercizio successivo e eventuali ratei attivi pluriennali;
10. Per la distinzione tra passività correnti e passività consolidate, si parte dalla ripartizione fatta nello schema di Stato Patrimoniale art. 2424 C.C., che evidenzia i debiti esigibili entro i 12 mesi e quelli esigibili oltre i 12 mesi. In via generale, tra le passività consolidate rientrano tutte le quote di debiti a medio e lungo termine (verso banche, verso altri finanziatori, verso società di *leasing*, prestiti obbligazionari, ecc.) in scadenza oltre l'anno. Le quote capitale e le quote interessi che scadono entro i 12 mesi sono classificate tra le passività correnti. I fondi per rischi e oneri vanno valutati in base al termine entro il quale si prevede avverrà la manifestazione economica e finanziaria (in termini di deflusso di risorse liquide e sostenimento dei costi ritenuti probabili

in fase di iscrizione del fondo). Il fondo può essere anche semplicemente stornato se si dimostra che non ha più ragione di esistere;

11. I ratei e i risconti passivi vengono iscritti tra le passività correnti o consolidate in relazione agli stessi criteri sopra esposti.

I criteri e gli assunti di base che hanno condotto l'attività di riclassificazione economico – gestionale dello Stato Patrimoniale sono invece i seguenti:

1. L'attivo viene classificato in attività operative ed extra operative. Tra le attività operative rientrano tutti gli impieghi correnti e non correnti strumentali all'attività tipica dell'impresa. Le attività extra operative sono invece tutti gli impieghi, correnti e non correnti, funzionali allo svolgimento dell'attività extra-caratteristica o straordinaria. In linea generale rientrano tra le attività extra operative le immobilizzazioni finanziarie, le attività finanziarie non immobilizzate, i crediti finanziari, gli immobili civili; e tutti gli investimenti sostenuti dall'impresa per produrre redditi diversi da quello generato dalla gestione operativa in senso stretto;
2. Le disponibilità liquide rappresentano delle attività miste, e, in quanto tali, devono essere ricondotte alle altre due categorie. La cassa, che rappresenta liquidità strumentale a far fronte a necessità imminenti generate dalla gestione operativa, vengono portate in deduzione dei debiti di funzionamento. I depositi bancari e postali, invece, che potenzialmente producono interessi attivi per l'impresa, sono classificati tra le attività extra operative;
3. Dal lato delle passività si fa la distinzione tra debiti finanziari e debiti di funzionamento. Tra i debiti commerciali rientrano i debiti verso fornitori, i debiti tributari, i debiti verso Istituti di previdenza, altri debiti commerciali, i ratei passivi rappresentativi di impegni nei confronti di terzi per la fruizione di beni e servizi funzionali all'attività operativa e i risconti passivi contabilizzati per sospendere ricavi provenienti dalla gestione tipica, i fondi per rischi e oneri stanziati per eventuali fuoriuscite future e rischi generati dall'attività operativa.

Per riclassificare il bilancio civilistico di NTV (nelle varie ipotesi di riclassificazione) in primis è stata necessaria la lettura della Nota Integrativa, che fornisce informazioni di supporto e complementari a quelle esposte negli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico. In certi casi, però, le informazioni fornite in Nota Integrativa non sono state sufficienti, in particolare per comprendere la composizione delle seguenti voci: "ratei e risconti attivi", "Crediti verso altri", "Fondi per rischi e oneri", "Altri debiti", "Ratei e risconti passivi".

Laddove l'informativa fornita era carente, in rapporto all'attività di analisi che si intendeva condurre, sono state svolte delle indagini più approfondite all'interno dell'azienda:

1. Chiedendo informazioni direttamente ai responsabili di Contabilità Generale e di Bilancio e Fiscale;
2. Analizzando prospetti extra contabili di dettaglio e di supporto alle registrazioni contabili svolte nel corso dell'anno e alla stesura del bilancio d'esercizio, forniti dall'azienda;
3. Facendo delle *query* sui sistemi amministrativo - contabili interni all'azienda ed estraendo il bilancino di verifica SAP e i singoli conti mastro, per verificare le operazioni contabilizzate che hanno contribuito a produrre il saldo esposto in bilancio.

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

Gli strumenti utilizzati in questa fase sono stati quindi Excel, per la creazione degli schemi di riclassificazione, per la riconciliazione con i dati forniti dall'azienda e per il calcolo degli indici, e SAP per le estrazioni del bilancio e dei conti di interesse.

L'analisi del bilancio IAS, invece, è avvenuta interamente su Excel, dato che l'azienda non produce un bilancio IAS in via obbligatoria e quindi non dispone di un doppio binario contabile anche a livello di sistemi informativi di supporto all'attività amministrativo – contabile. L'attività di stesura della reportistica IAS è

svolta extra – contabilmente e consiste nel calcolo delle differenze prodotte dalla variazione dei criteri di valutazione e del valore delle poste in bilancio a valle di tali rettifiche. L'adozione degli IAS comporta delle variazioni anche in relazione alla presentazione delle voci negli schemi di bilancio, comportando quindi un'attività di indagine, analisi e comprensione delle differenze considerevole, trattandosi di tutti documenti interni all'azienda e mancando le note esplicative di dettaglio delle voci. In tale fase il supporto fornito dall'azienda è stato determinante.

Si riportano a pagina seguente gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico pubblicati nel sito www.ntvspa.it, e gli schemi di riclassificazione prodotti a valle dell'attività fin qui esposta.

STATO PATRIMONIALE ATTIVO	31/12/2012	31/12/2011	Variazione
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	-	-	-
(di cui già richiamati)	-	-	-
B) Immobilizzazioni			
I. Immateriali			
1) Costi di impianto e di ampliamento	25.753.764	32.739.822	(6.986.058)
2) Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità	2.258.052	1.956.431	301.621
3) Diritti di brevetto industriale e di utilizzo di opere dell'ingegno	13.969.406	6.444.355	7.525.051
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	413.715	403.520	10.195
5) Avviamento	-	-	-
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	480.592	12.599.897	(12.119.305)
7) Altre	5.838.884	2.671.072	3.167.812
Totale Immobilizzazioni immateriali	48.714.413	56.815.097	(8.100.684)
II. Materiali			
1) Terreni e fabbricati	11.685	72.673.606	(72.661.921)
2) Impianti e macchinario	557.451.960	387.673	557.064.287
3) Attrezzature industriali e commerciali	5.593	901.583	(895.990)
4) Altri beni	17.799.723	2.136.404	15.663.319
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	19.453.199	14.175.687	5.277.512
Totale Immobilizzazioni materiali	594.722.160	90.274.953	504.447.207
III. Finanziarie			
1) Partecipazioni in:			
a) imprese controllate	-	-	-
b) imprese collegate	-	-	-
c) imprese controllanti	-	-	-
d) altre imprese	-	-	
	-	-	-
2) Crediti			
a) verso imprese controllate			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
b) verso imprese collegate			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
c) verso controllanti			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
d) verso altri			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	66.887	-	66.887
	66.887	-	66.887
3) Altri titoli -	-	-	
4) Azioni proprie (valore nominale complessivo)	-	-	-
Totale Immobilizzazioni finanziarie	66.887	-	66.887
Totale Immobilizzazioni	643.503.460	147.090.050	496.413.410

Figura 3: Stato Patrimoniale NTV (1/4). Fonte: www.ntvspa.it

C) Attivo circolante			
I. Rimanenze			
1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	1.885.707	-	1.885.707
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	-	-	-
3) Lavori in corso su ordinazione	-	-	-
4) Prodotti finiti e merci	447.193	-	447.193
5) Acconti	-	-	-
Totale Rimanenze	2.332.900	-	2.332.900
II. Crediti			
1) Verso clienti			
- entro 12 mesi	2.727.787	14.586.429	(11.858.642)
- oltre 12 mesi	-	-	-
	2.727.787	14.586.429	(11.858.642)
2) Verso imprese controllate			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
	-	-	-
3) Verso imprese collegate			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
	-	-	-
4) Verso controllanti			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
	-	-	-
4-bis) Per crediti tributari			
- entro 12 mesi	14.387.459	11.338.566	3.048.893
- oltre 12 mesi	23.838.283	29.975.742	(6.137.459)
	38.225.742	41.314.308	(3.088.566)
4-ter) Per imposte anticipate			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	57.956.043	29.269.913	28.686.130
	57.956.043	29.269.913	28.686.130
5) Verso altri			
- entro 12 mesi	64.810.563	2.251.172	62.559.391
- oltre 12 mesi	11.625.745	11.700.000	(74.255)
	76.436.308	13.951.172	62.485.136
Totale Crediti	175.345.880	99.121.822	76.224.058
III. Attività finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni			
1) Partecipazioni in imprese controllate	-	-	-
2) Partecipazioni in imprese collegate	-	-	-
3) Partecipazioni in imprese controllanti	-	-	-
4) Altre partecipazioni	-	-	-
5) Azioni proprie (valore nominale complessivo)	-	-	-
6) Altri titoli	-	-	
Totale Attività finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni	-	-	-
IV. Disponibilità liquide			
1) Depositi bancari e postali	50.184.814	12.304.767	37.880.047
2) Assegni	-	-	-
3) Denaro e valori in cassa	559.058	6.130	552.928
Totale Disponibilità liquide	50.743.872	12.310.897	38.432.975
Totale attivo circolante	228.422.652	111.432.719	116.989.933
D) Ratei e risconti	2.448.414	142.000.543	(139.552.129)
- disaggio su prestiti	-	-	-
- vari	2.448.414	142.000.543	(139.552.129)
Totale attivo	874.374.526	400.523.312	473.851.214

Figura 4: Stato Patrimoniale NTV (2/4). Fonte: www.ntvspa.it

STATO PATRIMONIALE PASSIVO	31/12/2012	31/12/2011	Variazione
A) Patrimonio netto			
I. Capitale	148.953.918	148.953.918	-
II. Riserva da sovrapprezzo delle azioni	114.646.082	114.646.082	-
III. Riserva di rivalutazione	-	-	-
IV. Riserva legale	-	-	-
V. Riserve statutarie	-	-	-
VI. Riserva per azioni proprie in portafoglio	-	-	-
VII. Altre riserve	-	1	1
- Riserva straordinaria	-	-	-
- Versamenti in conto capitale	-	-	-
- Versamenti conto copertura perdite	-	-	-
- Fondo contributi in conto capitale art. 55 T.U.	-	-	-
- Riserva per ammortamenti anticipati art. 67 T.U.	-	-	-
- Fondi riserve in sospensione di imposta	-	-	-
- Riserve da conferimenti agevolati (legge 576/1975)	-	-	-
- Riserve di cui all'art. 15 d.l. 429/1982	-	-	-
- Fondi di accantonamento (art. 2 legge n. 168/1992)	-	-	-
- Riserva fondi previdenziali integrativi ex d.lgs n. 124/1993	-	-	-
- Riserva non distribuibile ex art. 2426	-	-	-
- Riserva per conversione/arrotondamento in EURO	-	-	-
VIII. Utili (perdite) portati a nuovo	(78.935.889)	(39.616.902)	(39.318.987)
IX. Utile d'esercizio	-	-	-
IX. Perdita d'esercizio	(77.136.171	(39.318.987)	(37.817.184)
Acconti su dividendi	-	-	-
Copertura parziale perdita d'esercizio	-	-	-
Totale Patrimonio netto	**107.527.940**	**184.664.112**	**(77.136.172)**
B) Fondi per rischi e oneri			
1) Fondi di trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-	-
2) Fondi per imposte, anche differite	-	-	-
3) Altri	1.261.281	11.396.315	(10.135.034)
Totale Fondi per rischi e oneri	**1.261.281**	**11.396.315**	**(10.135.034)**
C) Trattamento fine rapporto di lavoro subordinato	**2.323.336**	**850.410**	**1.472.926**
D) Debiti			
1) Obbligazioni			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
	-	-	-
2) Obbligazioni convertibili			
- entro 12 mesi	-	-	
- oltre 12 mesi	-	-	
	-	-	
3) Debiti verso soci per finanziamenti			
- entro 12 mesi	-	-	
- oltre 12 mesi	-	-	
	-	-	
4) Debiti verso banche			
- entro 12 mesi	26.625.249	5.311.837	21.313.412
- oltre 12 mesi	193.743.915	157.789.617	35.954.298
	220.369.164	163.101.454	57.267.710

Figura 5: Stato Patrimoniale NTV (3/4). Fonte: www.ntvspa.it

5) Debiti verso altri finanziatori			
- entro 12 mesi	23.308.393	-	23.308.393
- oltre 12 mesi	399.492.121	-	399.492.121
	422.800.514	-	422.800.514
6) Acconti			
- entro 12 mesi	89.668	-	89.668
- oltre 12 mesi		-	-
	89.668	-	89.668
7) Debiti verso fornitori			
- entro 12 mesi	103.760.464	28.491.985	75.268.479
- oltre 12 mesi	-	-	
	103.760.464	28.491.985	75.268.479
8) Debiti rappresentati da titoli di credito			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
	-	-	-
9) Debiti verso imprese controllate			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
	-	-	-
10) Debiti verso imprese collegate			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
	-	-	-
11) Debiti verso controllanti			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
	-	-	-
12) Debiti tributari			
- entro 12 mesi	831.909	577.341	254.568
- oltre 12 mesi	-	-	-
	831.909	577.341	254.568
13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale			
- entro 12 mesi	2.963.676	1.584.216	1.379.460
- oltre 12 mesi	-	-	-
	2.963.676	1.584.216	1.379.460
14) Altri debiti			
- entro 12 mesi	3.730.456	2.332.935	1.397.521
- oltre 12 mesi	-	-	
	3.730.456	2.332.935	1.397.521
Totale Debiti	**754.545.851**	**196.087.931**	**558.457.920**
E) Ratei e risconti	**8.716.118**	**7.524.544**	**1.191.574**
- aggio sui prestiti	-	-	-
- vari	8.716.118	7.524.544	1.191.574
Totale passivo	**874.374.526**	**400.523.312**	**473.851.214**

CONTI D'ORDINE	31/12/2012	31/12/2011	Variazione
1) Sistema improprio dei beni altrui presso di noi	-	-	-
2) Sistema improprio degli impegni	239.791.278	670.636.100	(430.844.822)
3) Sistema improprio dei rischi	43.901.924	42.369.191	1.532.733
4) Raccordo tra norme civili e fiscal	-	-	-
Totale conti d'ordine	**283.693.202**	**713.005.291**	**(429.312.089)**

Figura 6: Stato Patrimoniale NTV (4/4). Fonte: www.ntvspa.it

Di seguito si riporta la riclassificazione dello Stato Patrimoniale civilistico, secondo il criterio finanziario.

Stato Patrimoniale civilistico - riclassificazione finanziaria					
Attivo			*Passivo*		
	31/12/2012	*31/12/2011*		*31/12/2012*	*31/12/2011*
Attivo corrente			Patrimonio netto	**107.527.940**	**184.664.111**
			Equity	*263.600.000*	*263.600.000*
Liquidità immediate	50.743.872	12.310.897	*Utile (perdita)*	*(156.072.060)*	*(78.935.889)*
Liquidità differite	81.925.809	28.176.167			
Disponibilità di magazzino	4.781.314	330.543			
Totale attivo corrente	**137.450.995**	**40.817.607**	Passività correnti	**171.287.214**	**55.410.913**
Attivo immobilizzato					
Immobilizzazioni materiali	594.722.160	231.944.953			
Immobilizzazioni immateriali	48.714.413	56.815.097			
Immobilizzazioni finanziarie	93.486.958	70.945.655			
Totale attivo immobilizzato	**736.923.531**	**359.705.705**	Passività consolidate	**595.559.372**	**160.448.288**
Totale attivo	874.374.526	400.523.312	Totale passivo	874.374.526	400.523.312

Figura 7: Stato Patrimoniale civilistico riclassificato secondo criteri finanziari

Note di dettaglio:

- Liquidità immediate: corrispondono alla classe delle Disponibilità liquide. Nel 2012 sono composte per Euro 50.184.814 dai depositi bancari e per Euro 559.058 dalla cassa. La cassa rappresenta il saldo al 31/12/2012 dei valori numerari presenti nelle casse del personale di bordo e delle biglietterie automatiche (TVM).
- Liquidità differite: includono tutti i Crediti a breve, in scadenza entro i 12 mesi (crediti verso clienti, crediti tributari, crediti verso altri).
- Disponibilità di Magazzino: oltre che accogliere la voce "Rimanenze", che risulta valorizzata solo nell'esercizio 2012, includono anche i risconti attivi, laddove sono da considerarsi a breve. Nel 2012 si trattava di risconti per commissioni su fidejussioni, su polizze assicurative e per canoni anticipati, quindi tutti confluiti nella voce Disponibilità di Magazzino (Euro 2.448.414). Nel 2011, i risconti attivi si riferivano in buona parte al maxicanone di *leasing* dei treni (per Euro 139.552.129). Tale quota è stata classificata tra le immobilizzazioni materiali, dato che l'anno successivo è stata capitalizzata.

Inoltre, è bene precisare che le Rimanenze nel 2011 erano assenti e nel 2012 erano composte da materiale per *catering* a bordo treno e da materiali di ricambio dei treni per atti vandalici.

- Immobilizzazioni materiali: nel 2012 accolgono esattamente gli stessi valori classificati tra le immobilizzazioni materiali del bilancio civilistico, mentre nel 2011, come sopra accennato, includono anche la quota di risconto attivo legata al maxicanone di *leasing*.
- Immobilizzazioni immateriali: ritrovano piena corrispondenza nella voce "immobilizzazioni immateriali" presente nel bilancio civilistico.
- Immobilizzazioni finanziarie: nel 2011 corrispondono alla quota di Crediti a lungo termine, quindi classificati nel bilancio come Crediti "oltre i 12 mesi". Nel 2012, alla quota di Crediti a lungo termine si aggiunge una somma pari a Euro 66.887, riferita ad un deposito vincolato presso BNL.
- Patrimonio netto: non subisce variazioni rispetto a quanto riportato nel bilancio civilistico. Per agevolare le successive analisi si è scelto di rappresentare l'*Equity* (Capitale sociale e Riserve sovrapprezzo azioni) separatamente rispetto alle Perdite di esercizio e alle Perdite portate a nuovo (che rappresentano il reddito generato, o in questo caso distrutto dalla gestione).
- Passività correnti: includono i Debiti ritenuti esigibili entro 12 mesi (Debiti verso banche per la quota capitale e per la quota interessi in scadenza entro l'anno, debiti verso altri finanziatori, debiti verso fornitori, debiti tributari, debiti verso Istituti previdenziali, altri debiti), i fondi per rischi e oneri a breve e i ratei e risconti passivi a breve. Nel 2011 buona parte dei ratei e risconti passivi risulta a breve. Si tratta della quota di oneri di prelocazione *leasing*, che matura dalla data di ogni singolo esborso fino alla consegna di ciascun treno. A questa si aggiungono i ratei relativi ai differenziali negativi dei derivati e i ratei per quattordicesime mensilità maturate alla chiusura dell'esercizio. I fondi per rischi e oneri risultano tutti a breve sia nel 2011 che nel 2012.
- Passività consolidate: includono tutti i Debiti ritenuti esigibili oltre 12 mesi (Debiti verso banche per la quota capitale e per la quota interessi in scadenza

oltre l'anno, debiti verso altri finanziatori, debiti verso fornitori, debiti tributari, debiti verso Istituti previdenziali, altri debiti). Buona parte di questa componente è costituita dai debiti verso banche. Inoltre, nel 2012 vengono valorizzati anche i debiti verso altri finanziatori. Tale voce accoglie il debito verso la società di *leasing*, iscritto per effetto del passaggio al metodo finanziario. La quota a lungo è pari a Euro 399.492.121. Inoltre, tra le passività consolidate vengono imputati i fondi per Trattamento di Fine Rapporto. Infatti è difficile definire quale quota di questi possa essere a breve. Per questo si assume l'intero importo in scadenza oltre i 12 mesi. Un' altra componente è rappresentata dalla quota a lungo degli oneri di prelocazione *leasing*, tra i ratei passivi.

Di seguito si riporta la riclassificazione dello Stato Patrimoniale civilistico, questa volta attuata secondo criteri economico – gestionali, cioè cercando di individuare una linea di demarcazione tra attività operative e attività extra operative e tra debiti finanziari e debiti di funzionamento.

Stato Patrimoniale civilistico - riclassificazione economico - gestionale					
Attivo			*Passivo*		
	31/12/2012	*31/12/2011*		*31/12/2012*	*31/12/2011*
Attività operative	782.944.808	387.881.872	Patrimonio netto	107.527.940	184.664.112
			Equity	*263.600.000*	*263.600.000*
			Utile (perdita)	*(156.072.060)*	*(78.935.889)*
Attività extra-operative	90.870.660	12.635.310	Debiti di funzionamento	123.117.850	49.770.442
			Debiti finanziari	643.169.678	166.082.628
Totale attivo	**873.815.468**	**400.517.182**	**Totale passivo**	**873.815.468**	**400.517.182**

Figura 8: Stato Patrimoniale civilistico riclassificato secondo criteri economico - gestionali

Note di dettaglio:

- Attività operative: includono tutte le Immobilizzazioni materiali e immateriali, che rappresentano investimenti strumentali alla gestione operativa, Crediti commerciali e tributari, Rimanenze, Ratei e risconti attivi, purché si

riferiscano a rimanenze di servizi sospesi inerenti l'attività operativa dell'impresa.

- Attività extra-operative: includono le Immobilizzazioni finanziarie (presenti solo nell'esercizio 2012), i Depositi bancari (sui quali potenzialmente maturano interessi attivi per l'impresa), una quota dei Crediti. Nel 2012 una quota molto rilevante dei Crediti verso altri (Euro 35.000.000) è riferita all'importo del saldo relativo alla cessione della partecipazione in Manutenzione & Servizi Srl ad Alstom Ferroviaria Spa, per il trasferimento della proprietà dell'impianto di manutenzione treni di Nola. Nel 2011 i Crediti risultano tutti tra le attività operative.
- Patrimonio netto: si richiama quanto detto nelle note di dettaglio relative alla riclassificazione finanziaria.
- Debiti finanziari: accolgono tutti i Debiti verso banche, i Debiti verso altri finanziatori e i Ratei passivi che si riferiscono agli oneri generati dalla linee di credito o ai Ratei passivi sui differenziali negativi dei derivati.
- Debiti di funzionamento: includono i Debiti verso fornitori, i Debiti tributari, i Debiti verso Istituti di previdenza, gli Acconti, Altri debiti, i Fondi per rischi e oneri, e il Fondo sul Trattamento di Fine Rapporto.

  I debiti di funzionamento sono nettati dal valore della cassa. Infatti la cassa, pur essendo un'attività mista, si è deciso di classificarla tra le attività operative, essendo funzionale all'attività operativa. La particolarità è che va in riduzione del valore dei debiti di funzionamento.

Ora possiamo spostarci sul fronte economico. Infatti, fino ad ora, sono stati rappresentati gli schemi di Stato Patrimoniale civilistico e riclassificato, secondo due criteri: quello finanziario e quello gestionale.

La necessità di utilizzare anche il criterio gestionale sorge per il calcolo degli indici di redditività, che vedono al numeratore un'entità reddituale e al denominatore il capitale investito per produrre tale reddito. Quindi, dato che il Conto Economico viene riclassificato secondo criteri gestionali, evidenziando il contributo fornito dalle singole aree gestionali sul reddito netto di fine periodo, così anche lo Stato Patrimoniale deve subire delle riclassifiche di tipo gestionale.

Si riporta di seguito lo schema di Conto Economico al 31/12/12, comparato con il 31/12/2011.

CONTO ECONOMICO	31/12/2012	31/12/2011	Variazione
A) Valore della produzione			
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	81.904.462	5.269.967	76.634.495
2) Variazione delle rimanenze di prodotti in lavorazione, semilavorati e finiti	-	-	-
3) Variazioni dei lavori in corso su ordinazione	-	-	-
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	6.901.277	7.949.766	(1.048.489)
5) Altri ricavi e proventi:			
- vari	13.910.410	11.482.335	2.428.075
- contributi in conto esercizio	-	-	-
- contributi in conto capitale (quote esercizio)	184.487	-	184.487
Totale valore della produzione	**102.900.636**	**24.702.068**	**78.198.568**
B) Costi della produzione			
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	5.789.525	673.087	5.116.438
7) Per servizi	115.643.006	20.892.297	94.750.709
8) Per godimento di beni di terzi	9.031.416	5.258.105	3.773.311
9) Per il personale:			
a) Salari e stipendi	30.383.017	13.572.092	16.810.925
b) Oneri sociali	8.847.760	4.068.876	4.778.884
c) Trattamento di fine rapporto	1.812.241	750.590	1.061.651
d) Trattamento di quiescenza e simili	-	-	-
e) Altri costi	102.640	20.039	82.601
	41.145.658	18.411.597	22.734.061
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	12.215.773	1.991.016	10.224.757
b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	12.816.348	1.071.516	11.744.832
c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-	-
d) Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	-	-	-
	25.032.121	3.062.532	21.969.589
11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(2.332.900)	-	(2.332.900)
12) Accantonamento per rischi	-	-	-
13) Altri accantonamenti	952.126	11.391.120	(10.438.994)
14) Oneri diversi di gestione	44.879.227	6.550.678	38.328.549
Totale costi della produzione	**240.140.179**	**66.239.416**	**173.900.763**
Differenza tra valore e costi di produzione (A-B)	**(137.239.543)**	**(41.537.348)**	**(95.702.195)**
C) Proventi e oneri finanziari			
15) Proventi da partecipazioni:			
- da imprese controllate	19.515.000	-	19.515.000

Figura 9: Conto Economico civilistico (1/2). Fonte: www.ntvspa.it

- da imprese collegate	-	-	-
- altri	-	-	-
	19.515.000	-	19.515.000
16) Altri proventi finanziari:			
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			
- da imprese controllate	-	-	-
- da imprese collegate	-	-	-
- da controllanti	-	-	-
- altri	-	-	-
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	-	-	-
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante	-	-	-
d) proventi diversi dai precedenti:			
- da imprese controllate	-	-	-
- da imprese collegate	-	-	-
- da controllanti	-	-	-
- altri	1.083.053	71.626	1.011.427
	1.083.053	71.626	1.011.427
17) Interessi e altri oneri finanziari:			
- da imprese controllate	-	-	-
- da imprese collegate	-	-	-
- da controllanti	-	-	-
- altri	21.213.148	12.480.968	8.732.180
	21.213.148	12.480.968	8.732.180
17bis) Utili e Perdite su cambi	(4.933)	315	(5.248)
Totale proventi e oneri finanziari	**(620.028)**	**(12.409.027)**	**11.788.999**
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie			
18) Rivalutazioni:			
a) di partecipazioni	-	-	-
b) di immobilizzazioni finanziarie	-	-	-
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante	-	-	-
19) Svalutazioni:			
a) di partecipazioni	-	-	-
b) di immobilizzazioni finanziarie	-	-	-
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante	-	-	-
	-	-	-
Totale rettifiche di valore di attività finanziarie	**-**	**-**	**-**
E) Proventi e oneri straordinari			
20) Proventi:			
- plusvalenze da alienazioni	32.289.077	-	32.289.077
- varie	787.618	61.655	725.963
	33.076.695	61.655	33.015.040
21) Oneri:			
- minusvalenze da alienazioni	-	-	-
- imposte esercizi precedenti	-	-	-
- varie	1.039.425	135.128	904.297
	1.039.425	135.128	904.297
Totale delle partite straordinarie	**32.037.270**	**(73.473)**	**32.110.743**
Risultato prima delle imposte (A-B±C±D±E)	**(105.822.301)**	**(54.019.848)**	**(51.802.453)**
22) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate			
a) Imposte correnti	-	-	-
b) Imposte differite (anticipate)	28.686.130	14.700.861	13.985.269
23) Utile (Perdita) dell'esercizio	**(77.136.171)**	**(39.318.987)**	**(37.817.184)**

Figura 10: Conto Economico civilistico (2/2). Fonte: www.ntvspa.it

Di seguito si riporta la riclassificazione del Conto Economico civilistico (Fig. 9 e 10), secondo il criterio gestionale.

Conto Economico civilistico - riclassificato			
	31/12/2012	*31/12/2011*	*Variazione*
Ricavi netti di vendita	80.916.622	-	80.916.622
Ricavi complementari della gestione tipica	15.082.737	16.752.302	(1.669.565)
Variazione del magazzino prodotti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	-	-	-
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-	-
Costi patrimonializzati per lavori interni	6.901.277	7.949.766	(1.048.489)
Valore della Produzione (A)	**102.900.636**	**24.702.068**	**78.198.568**
Costo delle materie consumate	3.456.625	673.087	2.783.538
Costo dei servizi consumati	124.674.422	26.150.402	98.524.020
Altri costi diversi di gestione	44.879.227	6.550.678	38.328.549
Costi della gestione tipica (B)	**173.010.274**	**33.374.167**	**139.636.107**
Valore aggiunto caratteristico (A-B)	(70.109.638)	(8.672.099)	(61.437.539)
Costi del personale	41.145.658	18.411.597	22.734.061
Margine operativo lordo (EBITDA)	(111.255.296)	(27.083.696)	(84.171.600)
Ammortamenti	25.032.121	3.062.532	21.969.589
Altri accantonamenti operativi	952.126	11.391.120	(10.438.994)
Reddito operativo (EBIT)	(137.239.543)	(41.537.348)	(95.702.195)
±Risultato della gestione finanziaria (Oneri)	21.213.148	12.480.968	8.732.180
±Risultato della gestione atipica (Proventi - Oneri)	20.593.120	71.941	20.521.179
Reddito della gestione corrente	(137.859.571)	(53.946.375)	(83.913.196)
±Risultato della gestione straordinaria (Proventi - Oneri)	32.037.270	(73.473)	32.110.743
Reddito prima delle imposte (EBT)	(105.822.301)	(54.019.848)	(51.802.453)
Imposte sul reddito	28.686.130	14.700.861	13.985.269
Reddito netto dell'esercizio	(77.136.171)	(39.318.987)	(37.817.184)

Figura 11: Conto economico civilistico - riclassificato secondo criteri gestionali

Lo schema di Conto Economico sopra riportato (Fig. 11) evidenzia cinque aree gestionali in modo separato ed è impostato in modo tale da quantificare l'impatto di ciascuna area sul reddito netto, tramite specifici margini reddituali:

- La gestione operativa o tipica è quella che si trova a partire dalla *top line*, cioè dai ricavi di vendita dei biglietti, fino ad arrivare al Reddito operativo o EBIT (*Earning Before Interests and Taxes*).

  Si vuole precisare che, ad eccezione di alcuni proventi emergenti nell'area C) del Conto Economico IV Direttiva, nelle voci esposte tra il Valore della Produzione (A) e i Costi della Produzione (B) non sono stati rilevati componenti reddituali positivi o negativi afferenti l'area della gestione atipica.
- Il Valore aggiunto caratteristico è un margine ottenuto dalla differenza tra i ricavi tipici e i costi sostenuti per fattori esterni, consumati nella produzione.

Rimangono esclusi i costi per fattori interni, cioè il costo del personale. Il costo del lavoro, sottratto al Valore aggiunto caratteristico, conduce al MOL o EBITDA. Il Margine operativo lordo è una configurazione di Margine di contribuzione, infatti esprime quanta parte del reddito prodotto dalla gestione operativa residua per coprire i costi fissi, consistenti negli ammortamenti e negli accantonamenti.

- Sottratti gli ammortamenti (non ci sono svalutazioni nel bilancio 2012-2011) e gli accantonamenti operativi (che rappresentano la contropartita dei fondi per rischi e oneri) si ottiene l'EBIT. Si può notare che i margini risultano essere già negativi a partire dal Valore aggiunto caratteristico.
- La gestione atipica accoglie proventi da partecipazioni in imprese controllate (Manutenzione & Servizi Srl), dismesse in corso d'anno e che quindi non vedono in contropartita nello Stato Patrimoniale il valore della partecipazione iscritto tra le immobilizzazioni finanziarie o tra le attività finanziarie non immobilizzate. Il valore positivo della gestione atipica riesce a coprire quasi completamente l'impatto negativo della gestione finanziaria nel 2012.
- La gestione straordinaria, nel 2012, accoglie le plusvalenze da alienazione cespiti (sempre con riferimento alla partecipazione in Manutenzione & Servizi Srl) oltre ad altre componenti di minor valore, consistenti principalmente in: sopravvenienze per maggiori oneri sopravvenuti nell'esercizio di competenza di esercizi precedenti, penali, arrotondamenti, somme incassate a ristoro di danni subiti.

3.4. Riclassificazione del bilancio IAS di NTV

Come già accennato, la riclassificazione del bilancio IAS ha comportato alcune problematiche e sforzi computazionali e di elaborazione maggiori.
Infatti, la reportistica IAS è prodotta dall'azienda in via extra – contabile e non si dispone di una Nota integrativa. Inoltre, per rendere la riclassificazione degli schemi di bilancio ai fini del calcolo degli indici coerente con quella svolta sul

bilancio civilistico, è stato necessario riconciliare le voci riportate nel *reporting package IAS/IFRS* con le voci esposte nel bilancio civilistico.

L'adozione degli IAS, infatti, comporta delle variazioni anche in relazione alla presentazione delle voci negli schemi di bilancio e le rettifiche di "*Presentation*" sono state applicate a partire dai valori ITA GAAP, in modo da consentire un esposizione trasparente delle rettifiche effettuate.

I "prospetti di riconciliazione IFRS" (*reporting package*) prodotti dall'azienda includono gli effetti delle principali rettifiche che verrebbero determinate dall'applicazione degli IFRS sulle singole voci di bilancio, sul Patrimonio Netto e sul Risultato del periodo. L'evidenza delle variazioni prodotte dai principi contabili internazionali è stata fornita nell'Appendice (B), dove si riportano gli schemi sintetici di SP e CE, di riconciliazione IFRS/IAS – OIC. Tali schemi sono il risultato di un lavoro di rielaborazione, consolidamento e sintesi dei dati presenti nel "*reporting package*" IFRS/IAS aziendale.

I principi contabili internazionali che determinano gli impatti più significativi sul bilancio di NTV sono lo IAS 17, lo IAS 19, lo IAS 38, lo IAS 39 e l'IFRIC 13.

IAS 17 – *Leasing*

Il contratto di *leasing* finanziario stipulato dalla NTV Spa per l'acquisizione dei treni configura una fattispecie di "*leasing* in costruzione" dove (considerando che non sono identificabili degli specifici "stati avanzamento lavoro" che potrebbero portare all'iscrizione di tali beni ad una fase anteriore rispetto alla data di consegna) l'iscrizione dei beni tra le attività del bilancio IFRS della NTV avviene alla "*commencement date*" (data a partire da cui il conduttore inizia ad usare il bene acquistato). Per questo nel 2011 non esiste nel prospetto una rettifica in aumento della voce "Materiale rotabile": i treni sono stati consegnati a partire dal 2012 (22 treni), fino al 2013, con la consegna degli ultimi 3 treni.

In particolare, per quanto concerne i prospetti di riconciliazione IFRS al 31 dicembre 2011:

- il maxicanone *leasing* pagato dalla NTV è stato considerato come il pagamento anticipato di una parte del debito contratto a fronte dell'acquisto dei treni, pertanto è stato iscritto tra le attività come un anticipo che verrà

portato a riduzione del debito al momento dell'iscrizione dei beni nell'attivo della società;

- sono stati sospesi nell'attivo gli oneri finanziari connessi alla quota di indebitamento riferibile al pagamento del maxicanone *leasing*. Il valore di iscrizione di tali oneri finanziari nell'attivo della Società è stato determinato con riferimento alla "data inizio *leasing*" (*inception date*), mediante applicazione del tasso di interesse implicito *leasing*;
- sono stati rilevati tra le attività, ad incremento del valore del *leasing*, gli oneri iniziali (commissioni, consulenze, altre spese) direttamente connessi alla stipula del contratto di "*leasing and guarantee facility*".

Nel 2012, già nel bilancio civilistico, l'azienda ha adottato lo IAS 17, in deroga dell'OIC 1, iscrivendo nell'attivo il valore del materiale rotabile. La differenza iscritta nel prospetto di riconciliazione IFRS 2012 è dovuta alla differente applicazione del metodo finanziario nei due casi. Infatti in caso di applicazione degli IAS/IFRS, per l'iscrizione del bene in Stato Patrimoniale è necessario attualizzare tutti i flussi di cassa relativi ai pagamenti futuri delle quote di debito verso la società di *leasing* alla data di *inception*.

IAS 19 – Benefici ai dipendenti

In base a quanto disposto dallo IAS 19 e secondo le indicazioni dell'OIC riportate nella "Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali", il TFR è considerato un piano a benefici definiti. In applicazione di tale principio, nei prospetti di riconciliazione IFRS al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2012, il valore del fondo TFR è stato rideterminato mediante metodologie di tipo attuariale. Ciò significa che si è dovuto sempre procedere all'attualizzazione dei flussi futuri legati al rimborso delle quote di TFR ai dipendenti, ma per il calcolo del valore da iscrivere in bilancio si è dovuto tenere conto di dati inerenti la mortalità, l'anzianità, gli avanzamenti di carriera, il genere, ecc. Tutte componenti qualitative demografiche che, introdotte in un modello attuariale, comportano variazioni in aumento o in diminuzione rispetto al valore del TFR nell'ipotesi di adozione dei principi contabili nazionali. Nel caso specifico il passaggio agli IAS comporta una riduzione del debito per TFR nel 2011 e un aumento nel 2012.

IAS 38 – Attività immateriali

Alcuni costi di impianto ed ampliamento, rilevati tra le immobilizzazioni immateriali, non possono essere mantenuti quali attività immateriali nei prospetti di riconciliazione IFRS, in quanto non soddisfano i requisiti di iscrizione previsti dallo IAS 38. Tali costi sono stati pertanto, nei prospetti di riconciliazione IFRS al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2012, eliminati dalle immobilizzazioni immateriali ed imputati nel Conto economico. Inoltre, nei prospetti di riconciliazione IFRS, i costi di impianto ed ampliamento sostenuti per le operazioni di aumento del capitale sociale sono stati riclassificati direttamente a riduzione del patrimonio netto (nella voce "altre riserve").

IAS 39 – Strumenti finanziari

Lo IAS 39 prevede l'applicazione del criterio del costo ammortizzato per la rilevazione dei debiti finanziari. In particolare i costi iniziali sostenuti per l'acquisizione dei finanziamenti (oneri di transazione) vengono classificati a diretta riduzione dei debiti finanziari stessi e devono essere conseguentemente rideterminati gli oneri finanziari sulla base del metodo del tasso effettivo di interesse. L'applicazione di tale principio ha comportato, nei prospetti di riconciliazione IFRS, la riclassifica degli oneri di transazione, direttamente sostenuti per l'ottenimento della linea "per cassa" dei finanziamenti e classificati tra le immobilizzazioni immateriali, a riduzione delle passività finanziarie derivanti dall'ottenimento dei finanziamenti bancari. E' stato quindi determinato il tasso di interesse effettivo del finanziamento e sono stati riflessi nel Conto economico IFRS gli oneri finanziari rideterminati sulla base di tale tasso di interesse effettivo.

La NTV, inoltre, ha in essere quattro contratti derivati "*collar zero cost*" con scadenza 31 dicembre 2016, stipulati con quattro istituti di credito, a copertura del rischio dell'oscillazione dei flussi di cassa su un capitale nozionale pari a 245 milioni di Euro al 31 dicembre 2011. Lo stesso vale anche al 31 dicembre 2012, ma su un capitale nozionale differente, pari a 390 milioni di Euro.

In base alle disposizioni dello IAS 39, tali strumenti derivati sono stati qualificati come "di copertura" di flussi di cassa ("*cash flow hedge*"). I contratti in oggetto,

essendo rispettati i requisiti dell'*hedge accounting* previsti dallo IAS 39 stesso, sono stati iscritti al *fair value* tra le passività finanziarie dei prospetti di riconciliazione IFRS al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2012, con contropartita in una riserva specifica di Patrimonio netto.

IFRIC 13 – Programma di fidelizzazione della clientela

L'IFRIC 13 disciplina la contabilizzazione, da parte della società, dei punti premio riconosciuti a favore dei clienti per incentivare gli acquisti dei propri beni o servizi. I punti premio offerti alla clientela sono considerati un elemento identificabile separatamente dalla vendita originaria del prodotto o servizio a cui sono associati e rappresentano quindi un diritto che il cliente ha implicitamente pagato. La parte del corrispettivo allocato ai punti premio viene valorizzata con riferimento al loro *fair value* (cioè al valore per il quale i punti premio potrebbero essere venduti separatamente) e contabilizzata come ricavo da differire fino al momento in cui l'impresa adempirà alla sua obbligazione.

Il *fair value* dei punti riconosciuti a favore dei clienti rappresenta, pertanto, un ricavo da rinviare sino al riscatto del premio (o al definitivo mancato riscatto).

Effetti fiscali delle rettifiche IAS/IFRS

Le rettifiche derivanti dall'applicazione dei principi contabili internazionali sopra descritti sono state rilevate al lordo dei relativi effetti fiscali. L'effetto fiscale di tali rettifiche è stato esposto, nei prospetti di riconciliazione IFRS nella voce dell'attivo e del Conto economico "*deferred tax asset*", ed è stato determinato applicando le aliquote fiscali (Ires ed Irap) vigenti alla data di chiusura dell'esercizio.

Si riporta a partire da pagina seguente il *reporting package* IAS/IFRS 2012 e 2011, relativamente al *Balance Sheet* e al *Profit & Losses*.

I criteri di base per la riclassificazione delle poste patrimoniali e reddituali sono gli stessi adottati nella prima fase di analisi e di riclassificazione del bilancio civilistico. Quindi, le componenti presenti negli schemi di riclassificazione che verranno qui di seguito rappresentati sono qualitativamente le stesse dettagliate

nel precedente paragrafo (3.3). Le differenze emergenti sono di tipo quantitativo e sono dovute alle rettifiche IAS, applicate in ragione delle divergenze tra i criteri di valutazione previsti dai principi contabili internazionali e quelli previsti dai principi nazionali OIC e dal Codice Civile.

Stato Patrimoniale IAS					
Attivo			*Passivo*		
	31/12/2012	*31/12/2011*		*31/12/2012*	*31/12/2011*
Attivo corrente			Patrimonio netto	**70.936.757**	**149.468.931**
			Equity	*263.600.000*	*263.600.000*
Liquidità immediate	50.743.872	12.310.897	*Utile (perdita)*	*(192.663.243)*	*(114.131.069)*
Liquidità differite	81.925.809	27.845.625			
Disponibilità di magazzino	4.781.314	330.543			
Totale attivo corrente	**137.450.995**	**40.487.065**	Passività correnti	**185.624.087**	**43.277.680**
Attivo immobilizzato					
Net investments	26.455.186	104.090.852			
Materiale rotabile	603.987.523	-			
Capitalised interests & leasing fees	-	31.367.277			
Immobilizzazioni finanziarie	109.007.748	225.366.883			
Totale attivo immobilizzato	**739.450.458**	**360.825.012**	Passività consolidate	**620.340.609**	**208.565.465**
Totale attivo	**876.901.453**	**401.312.076**	**Totale passivo**	**876.901.453**	**401.312.076**

Figura 12: Stato Patrimoniale IAS riclassificato secondo criteri finanziari

Stato Patrimoniale IAS					
Attivo			Passivo		
	31/12/2012	*31/12/2011*		*31/12/2012*	*31/12/2011*
Attività operative	**797.097.480**	**388.670.636**	Patrimonio netto	**70.936.757**	**149.468.931**
			Equity	*263.600.000*	*263.600.000*
			Utile (perdita)	*(192.663.243)*	*(114.131.069)*
Attività extra-operative	**79.244.915**	**12.635.310**	Debiti di funzionamento	**122.558.441**	**48.625.920**
			Debiti finanziari	**682.847.196**	**203.211.095**
Totale attivo	***876.342.395***	***401.305.946***	***Totale passivo***	***876.342.395***	***401.305.946***

Figura 13: Stato Patrimoniale IAS riclassificato secondo criteri economico – gestionali

Conto Economico IAS - riclassificato			
	31/12/2012	31/12/2011	Variazione
Ricavi netti di vendita	80.294.676	-	80.294.676
Ricavi complementari della gestione tipica	3.384.843	17.293.173	(13.908.330)
Variazione del magazzino prodotti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	-	-	-
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-	-
Costi patrimonializzati per lavori interni	5.013.627	7.171.381	(2.157.754)
Valore della Produzione (A)	**88.693.145**	**24.464.553**	**64.228.592**
Access costs	73.553.445	6.125.100	67.428.345
Train costs	13.962.777	5.486.661	8.476.116
Ticket & sale costs	4.849.819	23.457	4.826.362
Insurance costs	3.312.859	143.342	3.169.517
Other Services	26.445.828	2.233.355	24.212.473
Advertising	13.737.549	2.728.458	11.009.091
Head Office costs	20.450.029	20.941.355	(491.326)
Other costs included Contingencies	5.203.194	1.581.621	3.621.573
Costi della gestione tipica (B)	**160.563.374**	**39.263.349**	**121.300.025**
Valore aggiunto caratteristico (A-B)	(71.870.228)	(14.798.796)	(57.071.433)
Personnel	37.900.133	11.851.657	26.048.476
Margine operativo lordo (EBITDA)	(109.770.362)	(26.650.453)	(83.119.909)
D&A	18.931.760	2.783.202	16.148.558
Altri accantonamenti operativi	952.126	11.391.120	(10.438.994)
Reddito operativo (EBIT)	(129.654.248)	(40.824.775)	(88.829.473)
±Risultato della gestione finanziaria (Oneri)	30.138.129	18.345.475	11.792.654
±Risultato della gestione atipica (Proventi)	53.454.701	71.611	53.383.090
Reddito della gestione corrente	(106.337.676)	(59.098.639)	(47.239.037)
±Risultato della gestione straordinaria (Proventi - Oneri)	-	-	-
Reddito prima delle imposte (EBT)	(106.337.676)	(59.098.639)	(47.239.037)
Imposte sul reddito	28.916.735	16.682.540	12.234.195
Reddito netto dell'esercizio	***(77.420.941)***	***(42.416.099)***	***(35.004.842)***

Figura 14: Conto economico IAS riclassificato secondo criteri gestionali

La particolarità di questa riclassificazione, che preme evidenziare, consiste nell'assenza del risultato della gestione straordinaria.

Non si tratta del risultato di un'adozione incoerente dei criteri di riclassificazione gestionali. La motivazione della mancata valorizzazione degli oneri e dei proventi straordinari dipende dal fatto che secondo il set di principi contabili IAS/IFRS tale area gestionale non esiste.

Per questo motivo si è scelto di far confluire i proventi legati alla cessione della partecipazione in Manutenzione & Servizi Ferroviari Srl nell'area della gestione atipica: sia le plusvalenze da cessione che i proventi maturati sulla partecipazione.

Altre variazioni sostanziali in merito alla destinazione delle voci di bilancio nel prospetto di riclassificazione non si evidenziano. Le altre differenze di valore riscontrate nei prospetti IAS rispetto ai prosp

etti civilistici, come già detto, rispecchiano il risultato delle rettifiche attuate in ragione dei diversi principi dettati dagli IFRS nella valutazione e nell'iscrizione di alcune componenti ed operazioni.

3.5. Analisi degli indici e dell'impatto "IAS/IFRS" sulla performance di NTV

A valle dell'attività di riclassificazione dei bilanci IV Direttiva CE e IAS/IFRS è stato possibile calcolare una serie di indici, funzionale all'analisi dell'equilibrio finanziario nel breve e nel medio-lungo termine, all'analisi della liquidità e della redditività.

In verità, l'analisi per indici non rappresenta in sé per sé la finalità di questo lavoro. Si vuole ricordare che le principali domande che hanno condotto ogni singolo passo del percorso finora svolto sono state: l'adozione dei principi contabili internazionali può influenzare il valore del risultato di periodo, del Patrimonio netto e delle singole voci di bilancio? Da ciò scaturiscono anche delle variazioni sugli indicatori di *performance*? In che misura?

Ebbene, di seguito si rappresenta una schema riassuntivo degli indici calcolati nei due scenari; cioè sul bilancio redatto secondo la normativa nazionale e sul bilancio rettificato in ragione dei differenti trattamenti contabili richiesti dai principi contabili IAS/IFRS.

		Bilancio civilistico		*Bilancio ias*	
Definizione	*Formula*	*2012*	*2011*	*2012*	*2011*
Indice di rigidità degli impieghi	Ai/Ci	84,28%	89,81%	84,33%	89,91%
Indice di elasticità degli impieghi	Ac/Ci	15,72%	10,19%	15,67%	10,09%
Indice di autonomia finanziaria	PN/Ci	12,30%	45,47%	8,09%	37,25%
Indice di dipendenza finanziaria	Debts/Ci	87,70%	54,53%	91,91%	62,75%
Quoziente di indebitamento	Ct/Pn	7,1	1,2	11,4	1,7
Margine di struttura essenziale	PN-Ai	(629.395.591)	(175.041.594)	(668.513.700)	(211.356.081)
Quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni	PN/Ai	14,59%	51,34%	9,59%	41,42%
Margine di struttura globale	(PN+Pcons)-Ai	(33.836.219)	(14.593.306)	(48.173.091)	(2.790.616)
Quoziente di copertura delle immobilizzazioni	(PN+Pcons)/Ai	95,41%	95,94%	93,49%	99,23%
Capitale circolante netto	Ab-Pb	(33.836.219)	(14.593.306)	(48.173.092)	(2.790.616)
Quoziente di disponibilità (current ratio)	Ab/Pb	80,25%	73,66%	74,05%	93,55%
Margine di tesoreria	(Ab-M)-Pb	(38.617.533)	(14.923.849)	(52.954.406)	(3.121.159)
Quoziente di liquidità (quick ratio)	(Ab-M)/Pb	77,45%	73,07%	71,47%	92,79%
ROE (Return on equity)	Rn/Equity	-29,26%	-14,92%	-73,09%	-43,30%
Tasso di autofinanziamento	Utile riservizzabile/Equity	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Tasso di dividendo	Utile distribuibile/Equity	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ROI (Return on Investments)	Ro/Ciop. = Ro/V*V/Ci	-17,53%	-10,71%	-16,27%	-10,50%

Figura 15: Tabella sintetica indici di bilancio NTV C.C./IAS (2012-2011)

Si noti che non tutti gli indici citati nel paragrafo 3.2 - "Analisi di bilancio: cenni teorici" - sono stati calcolati.

In primis mancano gli indici di rotazione e gli indici di durata, funzionali al calcolo della durata del capitale circolante netto. La motivazione risiede nel fatto

che, nel 2011, le vendite non erano ancora state avviate, quindi tali indici sarebbero stati totalmente privi di significatività. Inoltre, il settore in cui opera l'azienda è tendenzialmente caratterizzato da un ciclo del circolante fortemente negativo. Infatti, il magazzino è quasi totalmente assente, riferendosi esclusivamente alla scorta di ricambio per eventuali atti vandalici sul materiale rotabile e ai materiali di consumo per il *catering* a bordo treno. Inoltre i debiti verso fornitori tendono ad avere una durata molto più lunga dei crediti verso clienti. Infatti, i Crediti verso clienti si riferiscono perlopiù ad attività accessorie, legate alla gestione operativa, ma non alla vendita dei biglietti che alimenta la *top line* del Conto economico. Il servizio treni produce ricavi nel momento stesso in cui i passeggeri viaggiano.

Un'ulteriore motivazione è data dal fatto che gli indici di rotazione e di durata non sono molto utili ai fini dell'analisi dell'impatto prodotto dal recepimento di principi contabili internazionali sulla *performance* dell'impresa.

Analizzeremo ora i quozienti di maggiore interesse e significatività e le variazioni da questi subiti da un anno all'altro e nei due scenari: ITA GAAP e IAS.

Indice di rigidità degli impieghi

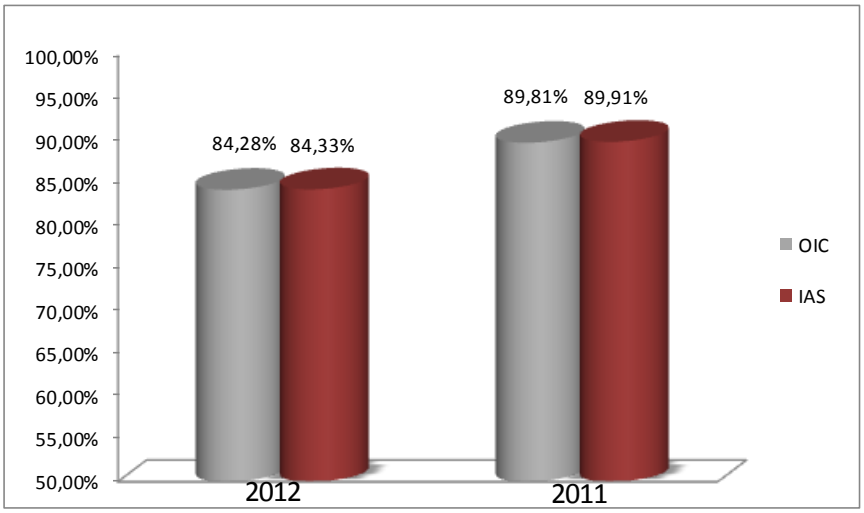

Figura 16: Indice di rigidità degli impieghi nello scenario IAS e OIC (2012 - 2011)

La Fig. 16 mostra una situazione di forte rigidità della struttura degli impieghi. Infatti, nel 2011 l'indice di rigidità degli impieghi è pari all'89,81%, scendendo all'84,28% nel 2012. Tale riduzione percentuale è dovuta principalmente a:

- una variazione in aumento dell'attivo immobilizzato, per il passaggio al metodo finanziario nella contabilizzazione del *leasing*, che ha comportato l'iscrizione del *leasing* dei treni nella voce "Impianti e macchinari", tra le immobilizzazioni materiali.
- Una variazione in diminuzione dell'attivo immobilizzato per la dismissione dell'impianto di manutenzione di Nola.

Inoltre, se si guarda agli indici calcolati sul bilancio IAS, la differenza è minima e scaturisce principalmente dall'applicazione dello IAS 38, che non consente la capitalizzazione di alcuni oneri pluriennali (come ad esempio i costi di ricerca, di pubblicità, i costi di impianto e ampliamento) e dello IAS 17, in merito all'attualizzazione dei flussi di cassa futuri legati al contratto di *leasing* finanziario.

Si riporta di seguito anche il Grafico di rappresentazione dell'andamento dell'indice di elasticità degli impieghi (Fig. 17) nel 2012 e nel 2011, nei due scenari OIC e IAS. Non si forniscono spiegazioni in merito dato che l'indice è del tutto complementare rispetto al precedente, appena commentato.

Indice di elasticità degli impieghi

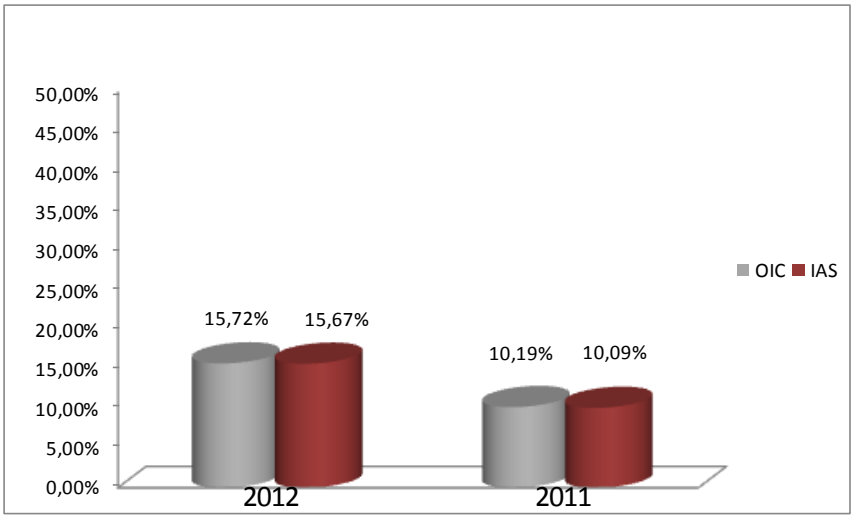

Figura 17: Indice di elasticità degli impieghi nello scenario IAS e OIC (2012 - 2011)

Ad una struttura degli impieghi molto rigida si accompagna una struttura delle fonti caratterizzata da una forte dipendenza finanziaria dal capitale di terzi e da una elevata rigidità delle fonti di finanziamento, anche se non del tutto adeguata a garantire la piena copertura dell'attivo immobilizzato.

Come si può notare dalla Fig. 18, che rappresenta l'andamento dell'indice di dipendenza finanziaria, la porzione di capitale di terzi rispetto alle fonti complessivamente a disposizione in azienda nel 2012 aumenta notevolmente, comportando un aumento percentuale dell'indice rispetto al 2011.

Indice di dipendenza finanziaria

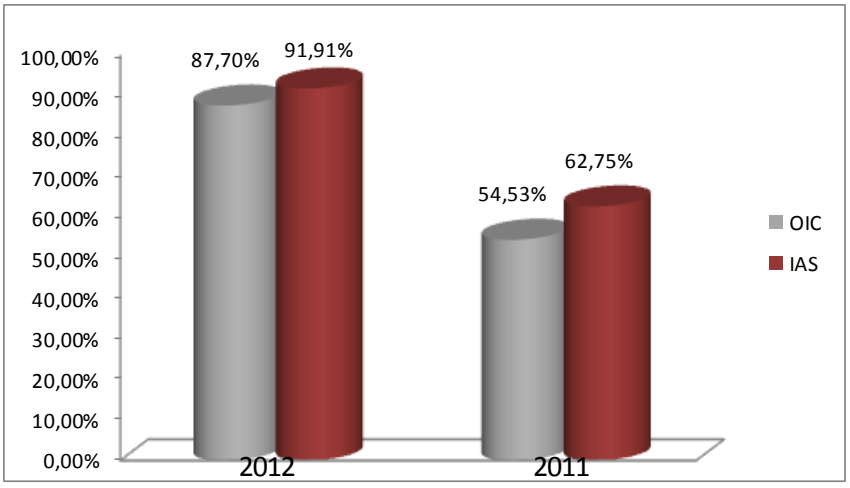

Figura 18: Indice di dipendenza finanziaria nello scenario OIC e IAS (2012-2011)

Nel 2012 l'indice di dipendenza finanziaria subisce un incremento percentuale pari al 33,17%, passando da un valore pari al 54,53% nel 2011 al 87,70% nel 2012. La ragione principale risiede nella:

- Riduzione del Patrimonio netto, a causa di una perdita d'esercizio pari quasi a più del doppio rispetto a quella del 2011 e all'assorbimento delle perdite portate a nuovo degli anni precedenti;
- Aumento dei Debiti, in particolare dei debiti verso altri finanziatori, per il passaggio al metodo finanziario per la contabilizzazione del contratto di *leasing*.

Il passaggio agli IAS sembra impattare in modo negativo sull'indice di dipendenza finanziaria:

- +3,21% nel 2012;
- +8,22% nel 2011.

L'aumento è dettato da una rettifica in diminuzione del Patrimonio netto, da un aumento del debito verso la società di *leasing* e da un incremento dei debiti verso banche, dovuto all'iscrizione del valore dei contratti derivati alla data di chiusura dell'esercizio. Si riporta di seguito anche il Grafico di rappresentazione dell'andamento dell'indice di autonomia finanziaria (Fig. 19) nel 2012 e nel 2011, nei due scenari OIC e IAS. Non si forniscono spiegazioni in merito dato che l'indice è del tutto complementare rispetto al precedente, appena commentato.

Indice di autonomia finanziaria

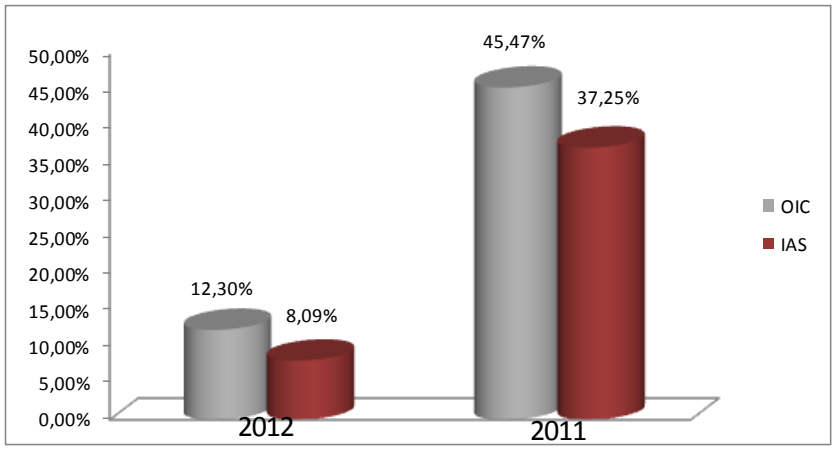

Figura 19: Indice di autonomia finanziaria nello scenario OIC e IAS (2012-2011)

L'impatto prodotto dall'applicazione dei principi contabili internazionali sul grado di indebitamento dell'azienda è evidente anche se si guarda il grafico relativo al "Quoziente di indebitamento" o leva finanziaria (Fig.20), dato dal rapporto tra il Capitale di Terzi e il Capitale di rischio.

Infatti, la variazione prodotta dagli IAS sulla leva finanziaria è pari a:

- + 4,3 (variazione percentuale del 61% circa) nel 2012;
- + 0,5 (variazione percentuale del 42% circa) nel 2011.

L'adozione degli IAS/IFRS ha quindi un impatto fortemente negativo sul Quoziente di indebitamento.

Le ragioni di tale impatto dipendono, al tempo stesso, da una riduzione del denominatore (PN) e da un aumento del numeratore (Debiti). Nello specifico, i principi contabili internazionali che hanno comportato un incremento del *leverage* sia nel 2011 che nel 2012 sono i seguenti:

- IAS 38: ha comportato l'eliminazione degli oneri pluriennali non capitalizzabili (costi di impianto e ampliamento, costi di ricerca e pubblicità, spese per la formazione). Tali costi, non sussistendo più i requisiti per la capitalizzazione, vengono imputati a Conto Economico, quindi è necessario applicare retrospettivamente il principio portando tali oneri (prima classificati tra le immobilizzazioni immateriali) a riduzione degli utili pregressi (se si tratta di costi sostenuti e di competenza di esercizi passati) e degli utili d'esercizio, al netto del fondo ammortamento cumulato. Nel caso specifico, il Patrimonio Netto IAS subisce una riduzione, a causa di un incremento delle perdite d'esercizio e delle perdite portate a nuovo. Un'ulteriore riduzione del Patrimonio netto (sempre in ragione dell'applicazione dello IAS 38) è dovuta alla riclassificazione degli oneri di impianto e ampliamento sostenuti per le operazioni di aumento di capitale, esposti con segno negativo tra le riserve di patrimonio.
- IAS 39: ha comportato, da una parte, un miglioramento del Quoziente di indebitamento, in quanto i costi iniziali di transazione, sostenuti in fase di stipula del contratto di finanziamento, vengono portati a riduzione dei debiti finanziari cui fanno riferimento, dopo essere stati rideterminati secondo il criterio del tasso di interesse effettivo. Ciò si è tradotto in una variazione positiva delle perdite portate a nuovo e in una riduzione dei debiti finanziari. Inoltre, l'applicazione del principio IAS 39, con riferimento specifico alla valutazione e all'iscrizione degli strumenti derivati di copertura dei flussi di cassa (*cash flow hedge*), si è tradotto nell'iscrizione dei contratti derivati stipulati dall'azienda tra le passività finanziarie, con in contropartita una riserva a riduzione del Patrimonio netto.

- IAS 19: ha comportato un incremento dei debiti e una riduzione del Patrimonio Netto, a causa della necessità di rideterminare il valore del Fondo TFR secondo metodologie di tipo attuariale. Applicando tale principio, il TFR è risultato "sottostimato" dai principi contabili nazionali, richiedendo l'iscrizione della differenza risultate dal confronto dei valori calcolati secondo i due set di principi nel Fondo TFR e l'iscrizione maggiori perdite per le quote di ammortamento TFR addizionali da iscrivere a Conto economico.
- IAS 17: tale IAS è stato l'unico a comportare complessivamente un effetto positivo sul Quoziente di indebitamento. Infatti, l'applicazione dello IAS 17 ha implicato una rettifica in aumento del Patrimonio Netto, per eliminare le quote di canoni di prelocazione *leasing* spesati a Conto Economico nell'esercizio chiuso e negli esercizi passati (variazione positiva delle perdite di esercizio e delle perdite portate a nuovo), e un corrispondente incremento delle immobilizzazioni materiali.

Per concludere, i principi contabili internazionali interessati nell'analisi dell'impatto prodotto sul Quoziente di indebitamento, calcolato sul bilancio riclassificato di NTV (IAS e OIC) sono: lo IAS 38, 39, 19, 17. A valle di tale analisi è stato possibile spiegare le ragioni di un peggioramento della leva finanziaria nello scenario IAS/IFRS e comprovare un tale ampiezza della variazione dell'indice nei due scenari, ritenendola quindi "ragionevole".

Quoziente di indebitamento

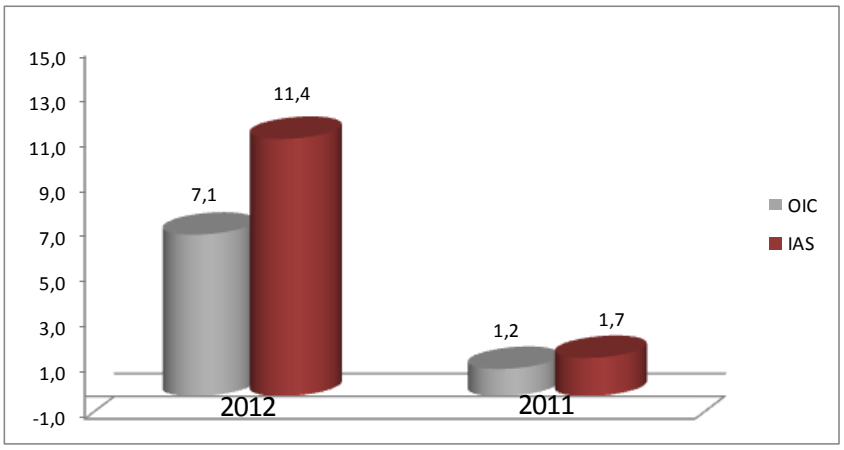

Figura 20: Quoziente di indebitamento nello scenario OIC e IAS (2012-2011)

Il Quoziente di indebitamento esprime quante volte il capitale fornito da terzi finanziatori supera il capitale di rischio. Se ci si concentra sui valori risultanti dal bilancio OIC, nel 2011 il quoziente era pari a 1,2, delineando una situazione in cui il totale delle fonti di finanziamento era composto circa per metà dal capitale di rischio e per l'altra metà dal capitale di terzi, mentre nel 2012 il rapporto aumenta spropositatamente, arrivando a toccare un valore pari a 7,1.

Un indice pari a 7,1 evidenzia una situazione di forte squilibrio finanziario, in cui le fonti esterne (onerose) sono pari a sette volte le fonti fornite dai soci.

Tale situazione non è da sottovalutare, considerando che, prima di tutto, come già specificato, le fonti provenienti da terzi finanziatori generano oneri finanziari per l'impresa e dato che il quoziente di indebitamento amplifica la redditività dell'*equity*, che, se negativa, tende a peggiorare.

Come si può vedere dalla seguente equazione, il Quoziente di indebitamento incide positivamente sul ROE se la differenza tra il ROI(Ro/Ci) e il ROD (Of/Ct) è positiva.

$$ROE = \left[\frac{Ro}{Ci} + \left(\frac{Ro}{Ci} - \frac{Of}{Ct}\right) * \frac{Ct}{Cp}\right] * (1-\propto)$$

Nel caso specifico, si parte da un ROI già ampiamente negativo. Quindi un quoziente pari a 7,1 spinge solo ancora più in basso la redditività dell'*equity* (ROE).

Vediamo, a pagina seguente, l'evoluzione del ROI (Fig. 21) e del ROE (Fig. 22) nei due esercizi e nei due scenari analizzati.

ROI

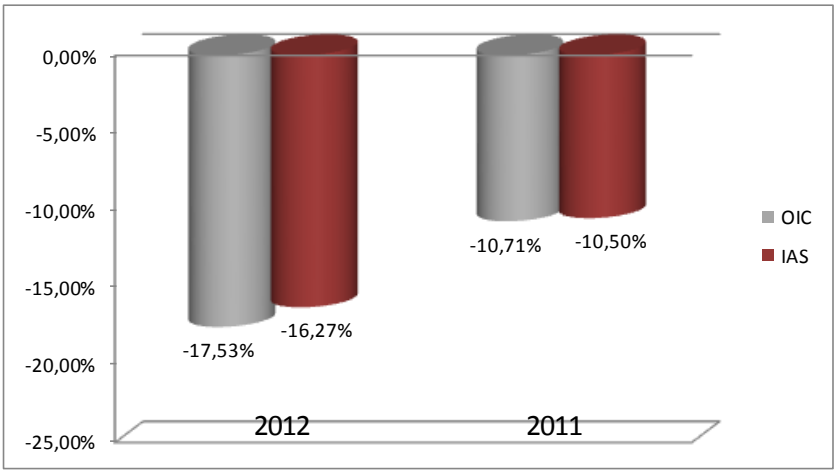

Figura 21: ROI nello scenario OIC e IAS (2012-2011)

Il ROI nel 2012 è pari al -17,53%, con un decremento pari a -6,82% rispetto al 2011, quando l'indice risultava paria -10,71%.

Infatti, da un lato nel 2012 la gestione operativa ha iniziato a registrare ricavi per la vendita dei biglietti (a partire dal 28 Aprile 2012), dall'altro lato il passaggio alla fase di operatività ha portato con se anche una porzione di costi operativi molto elevata:

- Il costo del personale è più che raddoppiato;
- Gli altri costi della gestione tipica (esclusi ammortamenti e accantonamenti operativi) nel 2012 sono 5 volte il valore registrato alla chiusura dell'esercizio precedente.

Fino ad ora abbiamo visto che tutti gli indici analizzati sono peggiorati per effetto dell'adozione degli IAS/IFRS.

Nel caso del ROI si evidenzia un leggere miglioramento:

- Da -17,53% a -16,27% nel 2012;
- Da -10,71% a -10,50% nel 2011.

Nel caso del ROE (Fig. 22), invece, è estremamente evidente l'impatto fortemente negativo prodotto dagli IAS/IFRS:

- Si registra una riduzione pari a -43,83% nel 2012, passando da un "ROE civilistico" del -29,26% a un "ROE ias" del -73,09%;

- Si registra una riduzione pari a -28,38% nel 2011, passando da un "ROE civilistico" del -14,92% a un "ROE ias" del -43,30%.

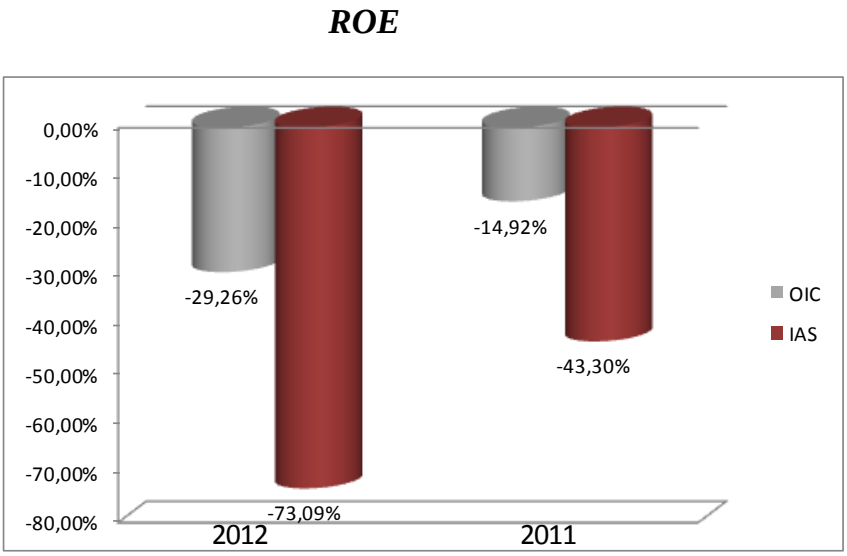

Figura 22: ROE nello scenario OIC e IAS (2012-2011)

Tale riduzione è spiegata dal fatto che, ad un ROI solo impercettibilmente migliorato, si accompagna un incremento esponenziale del Quoziente di indebitamento, specialmente nel 2012.

Inoltre, il ROE viene calcolato come rapporto tra il Reddito netto e l'*Equity*. Per effetto degli IAS l'*Equity* rimane del tutto invariato, mentre il risultato netto di periodo si riduce per effetto delle rettifiche IAS/IFRS.

Si evidenzia inoltre un forte peggioramento della redditività del capitale di rischio tra il 2011 e il 2012: la perdita d'esercizio che nel 2011 era pari a Euro 39.318.987 (IV Direttiva), nel 2012 risulta pari a Euro 77.136.171.

Per concludere sul tema degli impatti prodotti dai principi contabili internazionali sul reddito e sulla performance di NTV, si ritiene di dovere calcolare l'indice di prudenza, o di *Gray*, spiegato nel paragrafo 2.2.1. In tal modo sarà possibile dare anche un giudizio di coerenza sul risultato prodotto da questo indice, elaborato dalla letteratura, rispetto ai risultati ottenuti a valle dell'analisi di bilancio svolta e commentata nel presente capitolo.

Si ricorda che l'indice di prudenza parte dal presupposto che sia il principio di prudenza a influenzare, in modo decisivo, il reddito d'impresa in relazione ai principi contabili applicati. Di seguito si riporta la formula:

$$1 - \frac{Reddito\ netto_{IAS\,/IFRS} - Reddito\ netto_{C.C./OIC}}{\left|Reddito\ netto_{IAS\,/IFRS}\right|}$$

Popolando l'equazione con i dati risultati dal bilancio di NTV, al termine del 31 dicembre 2012, si ottiene il seguente risultato:

$$1 - \frac{-77.420.941 - (-77.136.171)}{|77.420.941|} =$$

$$1 - \frac{-77.420.941 + 77.136.171}{|77.420.941|} =$$

$$1 - \frac{-77.420.941 + 77.136.171}{|77.420.941|} =$$

$$1 - \frac{-248{,}77}{|77.420.941|} =$$

$$1 - (-0{,}00368) = \mathbf{1{,}004}$$

Il risultato ottenuto, se si guarda all'interpretazione fornita dall'autore *Gray*, è un po' ambiguo. Infatti, un valore maggiore di 1 afferma che il reddito calcolato secondo i principi contabili nazionali è una grandezza meno prudente rispetto al reddito calcolato secondo i principi contabili internazionali.

In questo caso il risultato è circa pari ad 1, quindi equivale ad affermare che il principio di prudenza è considerato nello stesso modo dai principi contabili internazionali e da quelli nazionali. In realtà ben sappiamo che non è così.

Tirando le somme, i risultati ottenuti dall'applicazione dell'equazione di *Gray* non ci permettono di confermare l'utilità e la veridicità di questo indice in senso

assoluto, seppur per dare un giudizio scientifico sarebbe necessario fare un'analisi su un campione statistico di imprese. Possiamo solo dire che il giudizio che l'indici di prudenza darebbe sui principi contabili italiani, rispetto agli IAS/IFRS, non è veritiero e attendibile.

3.6. Gli IAS/IFRS al servizio della comparabilità tra bilanci: analisi del bilancio IAS della società di trasporti ferroviari AV svedese SJ

A valle dell'analisi svolta, che si è concentrata sulla misurazione degli impatti prodotti dagli IAS sul risultato di periodo, sul Patrimonio netto, e più in generale sugli indicatori di *performance* dell'impresa, in questo paragrafo si intende confrontare gli indici calcolati sul bilancio IAS di NTV con quelli di un altro *player* europeo.

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

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

Si è scelto di prendere in analisi un'azienda che opera nel settore ferroviario per il trasporto dei passeggeri sulle linea ad alta velocità, come NTV, ma in un Paese europeo molto lontano e differente dall'Italia: la Svezia.

Il più grande elemento di differenziazione consiste nel fatto che SJ AB (Società sorta nel 2000 dallo "*Swedish State Railvays*" o "*Statens Järnvägar*") è controllata dallo Stato per il 100% del capitale. Inoltre, oltre a svolgere servizi ferroviari sulle linee ad alta velocità, offre treni regionali, intercity, treni charter, treni notturni. La *holding* del gruppo è SJ SB, ed è anche la società che ricopre la maggior parte del servizio treni.

Il bilancio che verrà analizzato non sarà quello del Gruppo SJ, ma quello di SJ SB. Si vuole precisare che gli unici dati su cui si basa l'analisi sono quelli presenti nel bilancio pubblicato dall'azienda nel sito istituzionale, redatto in conformità ai principi contabili internazionali. I valori rappresentati sono espressi nella valuta locale, ossia la corona svedese (SEK), e nei prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico riclassificato si è scelto di mantenere la stessa valuta in modo tale da poter ricondurre i valori a quelli indicati nel bilancio IAS su cui si è svolta l'analisi. D'altra parte, si è ritenuto opportuno rappresentare in Appendice (A) gli stessi prospetti di riclassificazione in Euro, applicando il cambio in vigore alla data di chiusura dell'esercizio:

- Cambio Euro-SEK al 31 dicembre 2012: 8,582;
- Cambio Euro-SEK al 31 dicembre 2011: 8,912.

Per quanto riguarda i criteri di riclassificazione si rimanda a quanto detto nel paragrafo 3.3., in merito alla riclassificazione finanziaria e gestionale del bilancio di NTV, sempre per garantire una coerenza "nello spazio", e una reale confrontabilità degli indicatori calcolati.

Si riportano, a pagina seguente, gli schemi di bilancio (ad eccezione del Rendiconto finanziario e del Prospetto delle variazioni del Patrimonio netto, che non sono stati oggetto di analisi) estratti dal sito istituzionale della società "www.sj.se".

Income statement

PARENT COMPANY SEK million	Note	2012	2011
Net turnover	2	6,001	6,013
Other operating income	4	184	97
Total operating income	**1**	**6,185**	**6,109**
Personnel expenses	5	-1,845	-1,815
Depreciation and impairment	1, 6	-722	-604
Other expenses	7, 8	-3,161	-3,648
Total operating expenses		**-5,727**	**-6,067**
Operating profit	**1**	**457**	**42**
Income from subsidiaries	9	3	-6
Interest income and similar income	1, 10	74	50
Interest expenses and similar expenses	1, 10	-69	-83
Profit after financial items		**466**	**4**
Tax on profit for the year	1, 11	-24	1
PROFIT FOR THE YEAR	**1**	**443**	**4**

Figura 23: *Income Statement* IAS "SJ" (2012-2011)

Statement of comprehensive income

PARENT COMPANY SEK million	Note	2012	2011
Profit for the year	1	**443**	**4**
Cash flow hedges	10	5	-15
Available-for-sale financial assets	10	2	-6
Deferred tax	11	-3	6
Other comprehensive income for the year	22	**5**	**-15**
Comprehensive income for the year		**447**	**-11**

Figura 24: *Statement of comprehensive income* "SJ" (2012-2011)

Balance sheet

PARENT COMPANY SEK million	Note	2012	2011
ASSETS			
Non-current assets			
Intangible assets			
Capitalised development costs	13	149	210
Brand	13	0	0
Total intangible assets		**149**	**210**
Property, plant and equipment			
Buildings	12	36	39
Rolling stock	12	6,329	4,459
Plant and machinery	12	79	41
Construction in progress	12	379	1,883
Total property, plant and equipment		**6,822**	**6,422**
Financial assets			
Interests in Group companies	14	206	206
Interests in associated companies	15	2	16
Securities held as non-current assets	16	0	0
Non-current receivables	17	323	311
Total financial assets		**532**	**534**
Total non-current assets		**7,504**	**7,166**
Current assets			
Receivables			
Inventories		6	6
Trade receivables	18	159	112
Receivables from Group companies		381	308
Receivables from associated companies		3	5
Other receivables	19	249	197
Prepaid expenses and accrued income	20	115	122
Total receivables		**913**	**750**
Short-term deposits			
Miscellaneous short-term deposits	21	725	864
Total short-term deposits		**725**	**864**
Cash in hand and on deposit	21	320	48
Total current assets		**1,957**	**1,662**
TOTAL ASSETS	1	**9,461**	**8,828**

Figura 25: ***Balance Sheet*** **IAS "SJ" – 1/2 – (2012-2011)**

PARENT COMPANY SEK million	Note	2012	2011
EQUITY AND LIABILITIES			
Equity			
Restricted equity			
Share capital		400	400
Statutory reserve		200	200
Unrestricted equity			
Fair value reserve		-14	-18
Retained earnings		3,724	3,731
Profit for the year		443	4
Total equity	22	**4,753**	**4,317**
Liabilities			
Provisions			
Non-current provisions	24	132	172
Current provisions	24	141	92
Deferred tax liability	11	181	155
Total provisions	1	**454**	**419**
Non-current liabilities			
Interest-bearing liabilities	21, 23	1,907	1,298
Other non-current liabilities	21	19	19
Total non-current liabilities		**1,926**	**1,317**
Current liabilities			
Trade payables		531	444
Liabilities to Group companies		615	432
Liabilities to associated companies		16	5
Interest-bearing liabilities	23	184	1,066
Other liabilities		115	99
Accrued expenses and deferred income	25	867	728
Total current liabilities	1	**2,328**	**2,775**
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES		**9,461**	**8,828**
Pledged assets	27	**1,316**	**311**
Contingent liabilities	28	**366**	**631**

Figura 26: *Balance Sheet* IAS "SJ" - 2/2 - (2012-2011)

Si può notare che l'azienda ha optato per una rappresentazione del Conto Economico in due prospetti:

1. *Income Statement*: che accoglie gli utili e le perdite realizzate;
2. *Statement of Comprehensive Income*: che accoglie anche gli utili e le perdite non realizzate, ma presunte, contabilizzate alla luce dell'applicazione del criterio del *fair value*.

Inoltre, i valori esposti in bilancio sono rappresentati in Milioni di Corone svedesi.

Si illustrano, a partire da pagina seguente, gli schemi di Stato Patrimoniale (*Balance Sheet*) riclassificato secondo criteri finanziari e gestionali e di Conto Economico (*Income Statement* e *Statement of Comprehensive Income*) riclassificato secondo criteri gestionali.

Stato Patrimoniale IAS "SJ" - riclassificazione finanziaria (Million SEK)					
Attivo			*Passivo*		
	31/12/2012	*31/12/2011*		*31/12/2012*	*31/12/2011*
Attivo corrente			Patrimonio netto	**4.753**	**4.317**
			Equity	*600*	*600*
Liquidità immediate	1.045	912	*Utile (perdita)*	*4.153*	*3.717*
Liquidità differite	907	744			
Disponibilità di magazzino	6	6			
Totale attivo corrente	**1.958**	**1.662**	Passività correnti	**2.650**	**3.022**
Attivo immobilizzato					
Immobilizzazioni materiali	6.823	6.422			
Immobilizzazioni immateriali	149	210			
Immobilizzazioni finanziarie	531	534			
Totale attivo immobilizzato	**7.503**	**7.166**	Passività consolidate	**2.058**	**1.489**
Totale attivo	9.461	8.828	Totale passivo	9.461	8.828

Figura 27: Stato Patrimoniale riclassificato secondo criteri finanziari - "SJ"

Note di dettaglio (Fig. 27):

- Liquidità immediate: accolgono le voci "*cash in hand and on deposit*" e "*short-term deposit*", che corrispondono ai depositi bancari, cassa e titoli a breve (con scadenza massima pari a tre mesi) assimilabili alle disponibilità liquide. Nelle note al bilancio, la voce "*cash in hand and on deposit*" non viene spacchettata nel valore della cassa e dei depositi bancari, quindi, data la fisiologica prevalenza della componente depositi, si è assunta l'assenza di cassa. Nel 2012 si registrano 735 Million SEK di bond e 320 Million SEK di depositi bancari. Il 2011, invece, si è chiuso con 864 Million SEK di bond e 48 Million SEK di depositi.
- Liquidità differite: includono tutti i Crediti a breve, in scadenza entro i 12 mesi, in particolare:
  - *Trade receivables*, pari a 159 Million SEK nel 2012 e 112 Million SEK nel 2011;
  - *Receivables from Group companies*, pari a 381 Million SEK nel 2012 e 308 Million SEK nel 2011;
  - *Receivables from associated companies*, pari a 3 Million SEK nel 2012 e 5 Million SEK nel 2011;

- *Other receivables* (crediti tributari, indennizzi assicurativi, crediti per utili su cambi non realizzati, e altri), pari a 249 Million SEK nel 2012 e 197 Million SEK nel 2011.

Non è stato necessario indagare nelle note per capire quale fosse la porzione di crediti a breve, in quanto il bilancio IAS già fornisce una suddivisione dell'attivo in "*current assets*" e "*non current assets*".

- Disponibilità di Magazzino: dato che non era possibile avere evidenza di quanta parte degli "*accrued income and deferred expensed*" fossero risconti attivi e quanta parte fossero ratei attivi, l'intero valore è stato fatto confluire tra le Liquidità differite. Quindi la voce disponibilità di Magazzino include solo la voce "*Inventory*", pari a 6 Million SEK in entrambi gli esercizi.
- Immobilizzazioni materiali: includono terreni e fabbricati (36 Million SEK nel 2012 e per 39 Million SEK nel 2011), materiale rotabile (6.329 Million SEK nel 2012 e 4.459 Million SEK nel 2011), impianti e macchinari (79 Million SEK nel 2012 e 41 Million SEK nel 2011) e immobilizzazioni in corso (379 Million SEK nel 2012 e 1.883 Million SEK nel 2011).

  Il materiale rotabile ha subito una variazione pari a circa 2.000 Million SEK per via della consegna della nuova flotta di 20 treni ad alta velocità SJ 3000 nel 2012. Il materiale rotabile è di proprietà della società per una quota pari a 4.705 Million SEK nel 2012 e a 2.207 Million SEK nel 2011, per la differenza si tratta di treni in *leasing*.
- Immobilizzazioni immateriali: sono stati suddivisi in "*capitalised development costs*", cioè spese di sviluppo (che sono gli unici oneri pluriennali capitalizzabili secondo gli IAS/IFRS), per 149 Million SEK nel 2012 e per 210 Million SEK nel 2011, e Marchi per un valore inferiore a 1 Million SEK al termine di entrambi gli esercizi.
- Immobilizzazioni finanziarie: consistono nelle Partecipazioni in imprese controllate (206 Million SEK in entrambi gli esercizi) e collegate (2 Million SEK nel 2012 e 16 Million SEK nel 2011), Partecipazioni in altre imprese (meno di 1 Million SEK in entrambi gli esercizi), Crediti finanziari con scadenza oltre i 12 mesi (323 Million SEK nel 2012 e 311 Million SEK nel 2011).

- Patrimonio netto: corrisponde all'*equity*, e si suddivide in "*Restricted Equity*", che comprende il Capitale sociale e le Riserve statutarie di capitale (indisponibili) e "*Unrestricted Equity*", che comprende il Risultato d'esercizio, Perdite e Utili portati a nuovo, Riserve di utili disponibili. Nel prospetto di riclassificazione l'*Equity* si identifica nel c.d. "*Restricted Equity*", mentre l'"*Unrestricted Equity*" è stato chiamato più semplicemente Utile (Perdita).
- Passività correnti: includono i Debiti ritenuti esigibili entro 12 mesi (Debiti commerciali, Debiti verso imprese controllate e collegate, Debiti verso banche o Debiti obbligazionari, Altri debiti), i Fondi per rischi e oneri a breve (322 Million SEK nel 2012 e 247 Million SEK nel 2011), i ratei e risconti passivi a breve (867 Million SEK nel 2012 e 728 Million SEK nel 2011). Tra i Fondi, denominati nel bilancio SJ "*Provisions*", rientrano il fondo TFR, Fondi per ristrutturazioni, Fondi per programmi *loyalties* ai dipendenti (accantonamento dei punti accumulati) e altri fondi. I Ratei e risconti passivi si riferiscono a costi del personale (ferie o oneri per 13° o 14° maturati), costi di utilizzo delle infrastrutture, spese correlate all'utilizzo dei materiale rotabile, abbonamenti prepagati, altri ricavi di competenza dell'esercizio successivo.
- Passività consolidate: includono tutti i Debiti con scadenza oltre i 12 mesi (Debiti verso banche e verso la società di *leasing* per la quota a lungo e Altri debiti a lungo) e i Fondi per rischi e oneri a lungo (le categorie sono le stesse citate tra le passività consolidate).

Stato Patrimoniale IAS "SJ" - riclassificazione economico - gestionale					
Attivo			Passivo		
	31/12/2012	31/12/2011		31/12/2012	31/12/2011
Attività operative	7.435	6.999	Patrimonio netto	4.753	4.317
			Equity	*600*	*600*
			Utile (perdita)	*4.153*	*3.717*
Attività extra-operative	2.026	1.829	Debiti di funzionamento	1.967	1.691
			Debiti finanziari	2.741	2.820
Totale attivo	**9.461**	**8.828**	**Totale passivo**	**9.461**	**8.828**

Figura 28: Stato Patrimoniale riclassificato secondo criteri gestionali - "SJ"

Note di dettaglio (Fig. 28):

- Attività operative: includono tutte le Immobilizzazioni materiali (6822 Million SEK nel 2012 e 6422 Million SEK nel 2011) e immateriali (149 Million SEK nel 2012 e 210 Million SEK nel 2011), che rappresentano investimenti strumentali alla gestione operativa, Crediti commerciali (159 Million SEK nel 2012 e 112 Million SEK nel 2011), Rimanenze (6 Million SEK in entrambi gli esercizi), Crediti tributari e per imposte anticipate (131 Million SEK nel 2012 e 109 Million SEK nel 2011), Altri crediti operativi, Ratei e risconti attivi, purché si riferiscano a rimanenze di servizi sospesi, inerenti l'attività operativa dell'impresa (risconti su spese accessorie per l'acquisto del materiale rotabile, spese di manutenzione, altre spese di stazione e altri).
- Attività extra-operative: includono le Immobilizzazioni finanziarie (532 Million SEK nel 2012 e 534 Million SEK nel 2011), Crediti verso società controllate e collegate, Crediti per utili su cambi non realizzati (19 Million SEK in entrambi gli esercizi), Risconti su oneri di prelocazione e maxicanone *leasing* (39 Million SEK nel 2012 e 33 Million SEK nel 2011), i Depositi bancari (sui quali potenzialmente maturano interessi attivi per l'impresa), Attività finanziarie a breve (725 Million SEK nel 2012 e 864 Million SEK nel 2011).
- Patrimonio netto: si richiama quanto detto nelle note di dettaglio relative alla riclassificazione finanziaria.

- Debiti finanziari: accolgono tutti i Debiti verso banche, i Debiti verso altri finanziatori, verso le società di *leasing* e i Ratei passivi che si riferiscono agli oneri generati dalla linee di credito o ai differenziali negativi sui derivati.
- Debiti di funzionamento: includono i Debiti verso fornitori, i Debiti tributari, gli Acconti, Altri debiti, i Fondi per rischi e oneri, e il Fondo sul Trattamento di Fine Rapporto. I Debiti di funzionamento, in questo caso, non sono nettati del valore della cassa. Questo perché, come già accennato prima, non è stato possibile quantificare il valore della cassa nei due esercizi sulla base delle sole informazioni fornite nelle note al bilancio. Si è quindi assunto che la voce "*cash in hand and on deposit*" accogliesse esclusivamente depositi bancari).

Conto Economico IAS "SJ" - riclassificato			
SEK Million	***31/12/2012***	***31/12/2011***	***Variazione***
Ricavi netti di vendita	5.673	5.698	(25)
Ricavi complementari della gestione tipica	271	186	85
Variazione del magazzino prodotti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	-	-	-
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-	-
Costi patrimonializzati per lavori interni	-	-	-
Valore della Produzione (A)	**5.944**	**5.884**	**60**
Costo delle materie consumate	532	812	(280)
Costo dei servizi consumati	1.480	1.615	(135)
Altri costi diversi di gestione	1.149	1.221	(72)
Costi della gestione tipica (B)	**3.161**	**3.648**	**(487)**
Valore aggiunto caratteristico (A-B)	2.783	2.236	547
Costi del personale	1.845	1.815	30
Margine operativo lordo (EBITDA)	938	421	517
Ammortamenti	722	604	118
Altri accantonamenti operativi	-	-	-
Reddito operativo (EBIT)	216	(183)	399
±Risultato della gestione finanziaria (Oneri)	69	83	(14)
±Risultato della gestione atipica (Proventi - Oneri)	324	256	68
Reddito della gestione corrente	471	(10)	481
±Risultato della gestione straordinaria (Proventi - Oneri)	-	-	-
Reddito prima delle imposte (EBT)	471	(10)	481
Imposte sul reddito	(24)	(1)	(23)
Reddito netto dell'esercizio	447	(11)	458

Figura 29: Conto economico riclassificato "SJ"

Lo schema di Conto Economico sopra riportato (Fig. 29) evidenzia cinque aree gestionali in modo separato ed è impostato in modo tale da quantificare l'impatto di ciascuna area sul Reddito netto, tramite specifici margini reddituali:

- La gestione operativa o tipica è quella che si trova a partire dalla *top line*, cioè dai ricavi di vendita dei biglietti, fino ad arrivare al Reddito operativo o EBIT (*Earning Before Interests and Taxes*). I Ricavi netti di vendita includono i ricavi "*from train service*" (per 5515 Million SEK nel 2012 e per 5537 Million SEK nel 2011), e i ricavi "*from bistro service*" (per 158 Million SEK nel 2012 e per 161 Million SEK nel 2011). Gli altri ricavi complementari della gestione tipica includono "*other operative income*" (per 184 Million SEK nel 2012 e 97 Million SEK nel 2011), e altre commissioni (per 87 Million SEK nel 2012 e 89 Million SEK nel 2011).
- Il Valore aggiunto caratteristico è un margine ottenuto dalla differenza tra i ricavi tipici e i costi sostenuti per fattori esterni, consumati nella produzione. Rimangono esclusi i costi per fattori interni, cioè il costo del personale (1845 Million SEK nel 2012 e 1815 Million SEK nel 2011). Il costo del lavoro, sottratto al Valore aggiunto caratteristico, conduce al MOL o EBITDA. Il Margine operativo lordo è una configurazione di Margine di contribuzione, infatti esprime quanta parte del reddito prodotto dalla gestione operativa residua per coprire i costi fissi, consistenti negli ammortamenti e svalutazioni da "*impairment test*" (722 Million SEK nel 2012 e 604 Milllion SEK nel 2011) e negli accantonamenti.
- Sottratte tale componenti fisse si ottiene l'EBIT. Si può notare che l'EBIT risulta negativo nel 2011 (-183 Million SEK) e positivo nel 2012 (216 Million SEK). Principalmente la motivazione risiede nel fatto che, oltre ad un leggero incremento dei ricavi netti di vendita, si è ottenuta una forte riduzione dei costi operativi (-500 Milllion SEK circa).
- La gestione atipica accoglie proventi derivanti dalla cessione in *leasing* a terzi di materiale rotabile di proprietà (38 Million SEK nel 2012 e 39 Million SEK nel 2011), dalla vendita di servizi diversi da quelli che rappresentano l'oggetto della gestione caratteristica alle altre imprese del Gruppo (203 Million SEK nel 2012 e 187 Million SEK nelk 2011), da partecipazioni in imprese controllate o collegate (ricavi da operazioni infragruppo e dividendi da partecipazioni) per 3 Million SEK nel 2012 e per -6 Million SEK nel 2011, altri proventi e interessi attivi maturati sui crediti e sulle attività finanziarie

detenute dalla società (per un totale di 74 Million SEK nel 2012 e 50 Million SEK nel 2011).

- La gestione finanziaria accoglie interessi passivi, commissioni e altri oneri maturati nel corso dell'esercizio sui debiti contatti dall'azienda, per un totale di 69 Million SEK nel 2012 e 83 Million SEK nel 2011.
- Sia la gestione finanziaria che quella atipica incidono negativamente sul risultato netto d'esercizio nel 2011. Infatti, gli oneri finanziari risultano maggiori nel 2011, contro minori proventi generati dalla gestione extra-operativa. Le passività onerose costituiscono, infatti, una porzione maggiore dei debiti nel periodo 2011.
- Non si evidenzia il risultato della gestione straordinaria in quanto, come già detto nel paragrafo 3.4., tale area non esiste ai fini della normativa IAS/IFRS. Per questo non è possibile distinguerla e quantificarla all'interno delle voci contabili esposte in bilancio.

Analisi per indici

A valle dell'attività di riclassificazione è stato possibile calcolare, anche per questa società, gli indici di bilancio precedentemente calcolati sul bilancio di Nuovo Trasporto Viaggiatori Spa.

Di seguito si rappresenta (Fig. 30) lo stesso schema riassuntivo del paragrafo 3.5., che in questo caso mette a confronto gli indici calcolati sul bilancio IAS riclassificato di NTV e sul bilancio IAS riclassificato di SJ.

		Bilancio NTV		*Bilancio SJ*	
Definizione	*Formula*	*2012*	*2011*	*2012*	*2011*
Indice di rigidità degli impieghi	Ai/Ci	84,33%	89,91%	79,30%	81,17%
Indice di elasticità degli impieghi	Ac/Ci	15,67%	10,09%	20,70%	18,83%
Indice di autonomia finanziaria	PN/Ci	8,09%	37,25%	50,24%	48,90%
Indice di dipendenza finanziaria	Debts/Ci	91,91%	62,75%	49,76%	51,10%
Quoziente di indebitamento	Ct/Pn	11,4	1,7	0,99	1,04
Margine di struttura essenziale	PN-Ai	(668.513.700)	(211.356.081)	(320.438.126)	(319.681.329)
Quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni	PN/Ai	9,59%	41,42%	63,35%	60,24%
Margine di struttura globale	(PN+Pcons)-Ai	(48.173.091)	(2.790.616)	(80.633.885)	(152.603.232)
Quoziente di copertura delle immobilizzazioni	(PN+Pcons)/Ai	93,49%	99,23%	90,78%	81,02%
Capitale circolante netto	Ab-Pb	(48.173.092)	(2.790.616)	(80.633.885)	(152.603.232)
Quoziente di disponibilità (current ratio)	Ab/Pb	74,05%	93,55%	74%	55,00%
Margine di tesoreria	(Ab-M)-Pb	(52.954.406)	(3.121.159)	(81.333.023)	(153.276.481)
Quoziente di liquidità (quick ratio)	(Ab-M)/Pb	71,47%	92,79%	73,66%	54,80%
ROE (Return on equity)	Rn/Equity	-73,09%	-43,30%	74,50%	-1,83%
Tasso di autofinanziamento	Utile riservizzabile/Equity	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Tasso di dividendo	Utile distribuibile/Equity	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ROI (Return on Investments)	Ro/Ciop. = Ro/V*V/Ci	-16,27%	-10,50%	338519,95%	-293386,36%

Figura 30: Tabella sintetica indici di bilancio NTV - SJ (2012-2011)

Anche qui si analizzeranno i quozienti di maggiore interesse e significatività e le variazioni da questi subiti da un anno all'altro, confrontando le due aziende.

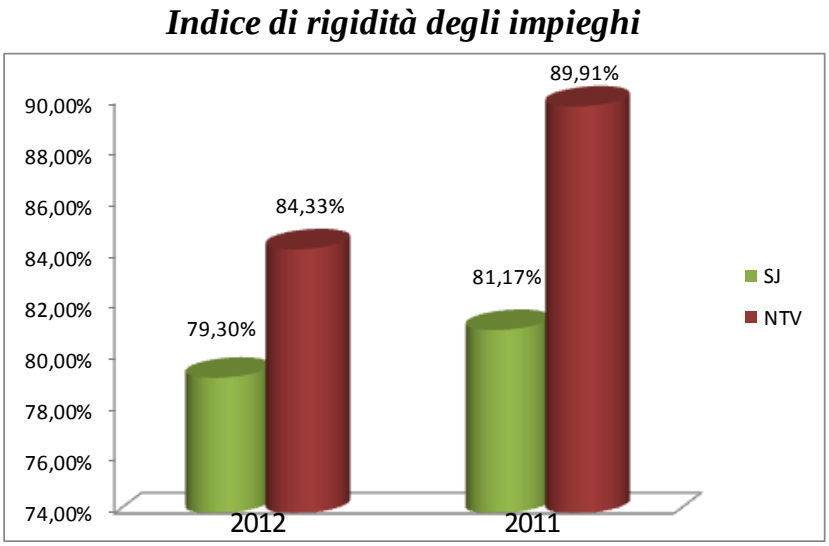

Figura 31: Indice di rigidità degli impieghi "SJ" – "NTV" (2012-2011)

La Fig. 31 mostra una situazione di forte rigidità della struttura degli impieghi anche per la società svedese SJ., seppur in misura minore rispetto a NTV.

Infatti, nel 2011, l'indice di rigidità degli impieghi è pari all'81,17%, contro l'89,91% di NTV. Nel 2012 l'indice subisce un decremento in entrambi i casi, ma per SJ la riduzione è minima ed è pari a -2%. Questo perché oltre agli incrementi delle immobilizzazioni materiali (dovuti principalmente ai nuovi investimenti in materiale rotabile e altri impianti e macchinari accessori), si è assistito a:

- una variazione in diminuzione delle Immobilizzazioni immateriali (e materiali) dovuta al processo di ammortamento;
- una variazione in aumento dell'Attivo corrente, dovuto all'incremento dei crediti e delle disponibilità liquide.

Per comprendere se il grado di rigidità o di elasticità della struttura degli impieghi è coerente con il grado di rigidità o elasticità della struttura delle fonti di finanziamento non è sufficiente la lettura di questi indici, ma sarà necessario guardare i quozienti di copertura e autocopertura delle immobilizzazioni.

Si riporta a pagina seguente anche il Grafico di rappresentazione dell'andamento dell'indice di elasticità degli impieghi (Fig. 32).

Non si forniscono spiegazioni in merito dato che l'indice è del tutto complementare rispetto al precedente, appena commentato.

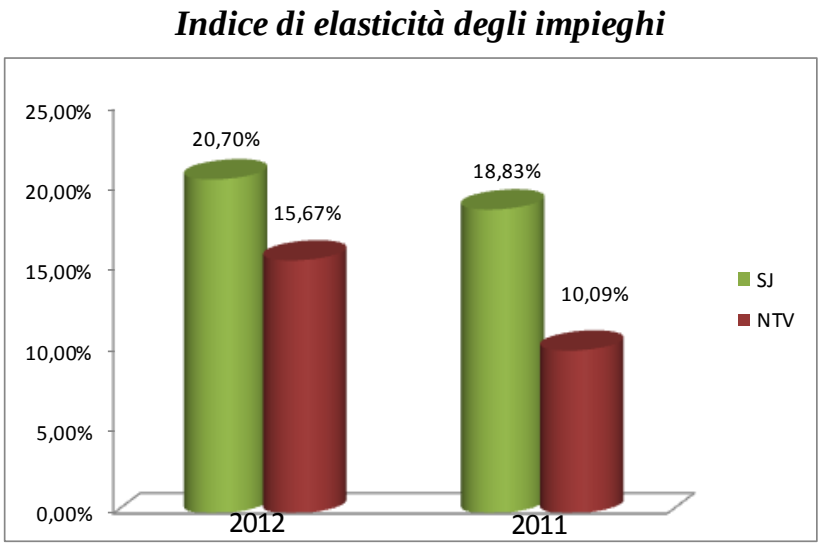

Figura 32: Indice di elasticità degli impieghi "SJ" – "NTV" (2012-2011)

Prima di rappresentare gli indici di copertura e autocopertura delle immobilizzazioni sopra citati, vediamo in che misura il capitale di finanziamento dell'azienda è composto da capitale di terzi e in che misura da capitale di rischio.

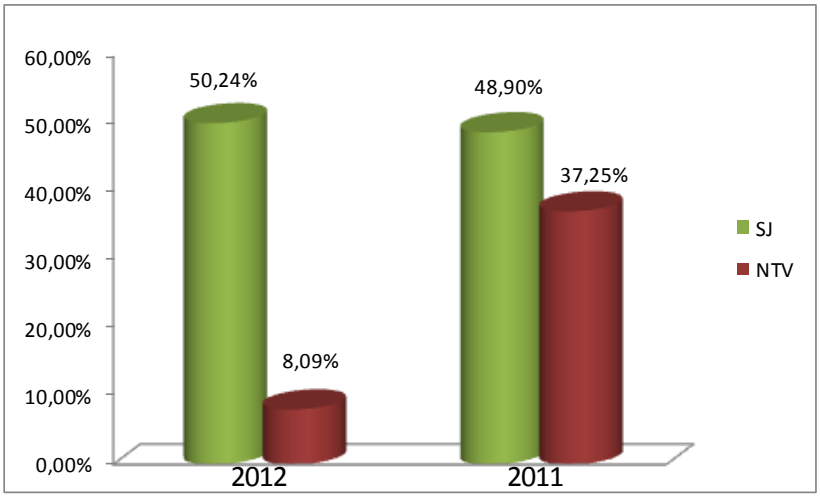

Figura 33: Indice di autonomia finanziaria "SJ" – "NTV" (2012-2011)

Ad una struttura degli impieghi molto rigida si accompagna una struttura delle fonti equilibrata, caratterizzata dal finanziamento dell'attività tramite capitale di rischio per il 50% circa (50,24% nel 2012 e 48,90% nel 2011) e da una sostanziale equivalenza di passività correnti e passività consolidate nel 2012.

Nel 2011, invece, la struttura presentava un leggero squilibrio, anche se non patologico, dovuto al fatto che le Passività correnti rappresentavano il 67% del totale del capitale di terzi.

Sia la Fig. 33 che la Fig. 34 evidenziano una situazione finanziaria nettamente più equilibrata per la società di trasporti svedese SJ rispetto a quella di NTV, che presenta un indice di dipendenza finanziaria pari al 91,91% nel 2012.

Indice di dipendenza finanziaria

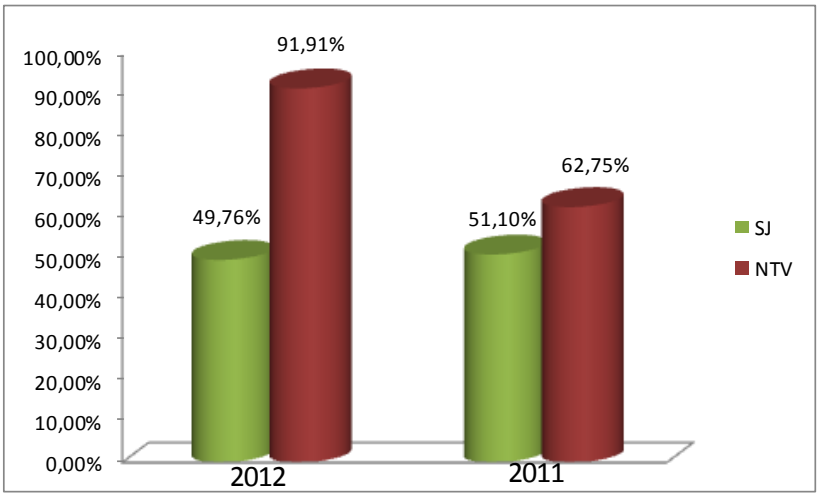

Figura 34: Indice di dipendenza finanziaria "SJ" – "NTV" (2012-2011)

L'indice dipendenza finanziaria si è ridotto dal 2011 al 2012, principalmente grazie alla chiusura dell'esercizio 2012 con un Utile netto pari a 447 Million SEK, comportando quindi un incremento del Patrimonio netto rispetto all'esercizio precedente. D'altra parte, anche le passività sono incrementate da un esercizio all'altro. Sicuramente la situazione finanziaria di NTV non è paragonabile a quella di SJ. Prima di tutto perché SJ è un'azienda ormai operativa a tutti gli effetti e viaggia oltre che sulle linee ad alta velocità, anche sulle linee tradizionali con i treni regionali, intercity, treni notturni. Ha una fetta di mercato molto più vasta e rappresenta l'equivalente dell'ex monopolista impresa ferroviaria italiana "Trenitalia" in Svezia.

Inoltre, il debito molto più contenuto di SJ è dovuto al fatto che il materiale rotabile non è completamente in *leasing*, ma per la maggior parte è di proprietà della società.

Di pari passo con l'andamento degli indici di autonomia e di dipendenza finanziaria, così anche il quoziente di indebitamento di SJ si presenta molto basso: pari a 0,99 nel 2012 e a 1,04 nel 2011. La differenza tra il quoziente di indebitamento di NTV e quello di SJ nel 2012 è davvero spropositata, come si può vedere dal grafico di seguito riportato (Fig. 35).

Il Quoziente di indebitamente indica quante volte il capitale di terzi supera il capitale di rischio investito nell'attività d'impresa. Quindi, i valori evidenziati in figura confermano esattamente quanto già rappresentato con il quoziente di dipendenza finanziaria, pari al 49,76% nel 2012 e a 51,10% nel 2011.

Quoziente di indebitamento

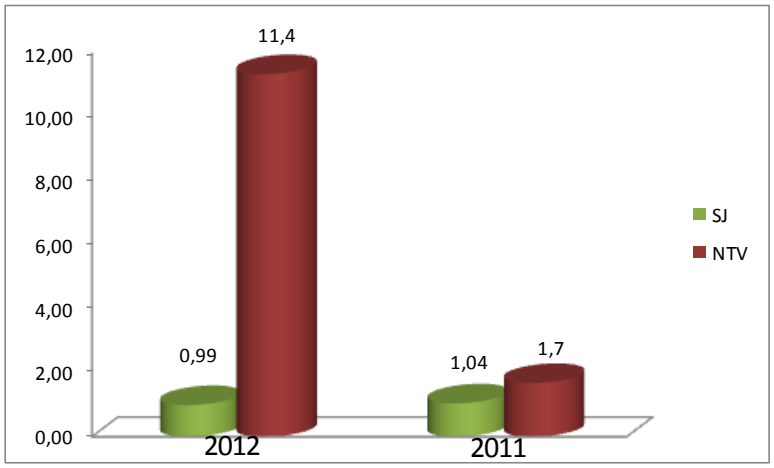

Figura 35: Quoziente di indebitamento "SJ" – "NTV" (2012-2011)

Riprendendo il concetto di equilibrio economico nel lungo periodo, in termini di adeguatezza della struttura delle fonti di finanziamento rispetto alla struttura degli impieghi, si mettono a confronto, a pagina seguente, l'indice di copertura e di autocopertura delle immobilizzazioni, di NTV e di SJ, mostrando le variazioni intervenute dall'esercizio 2011 al 2012.

Indice di autocopertura delle immobilizzazioni

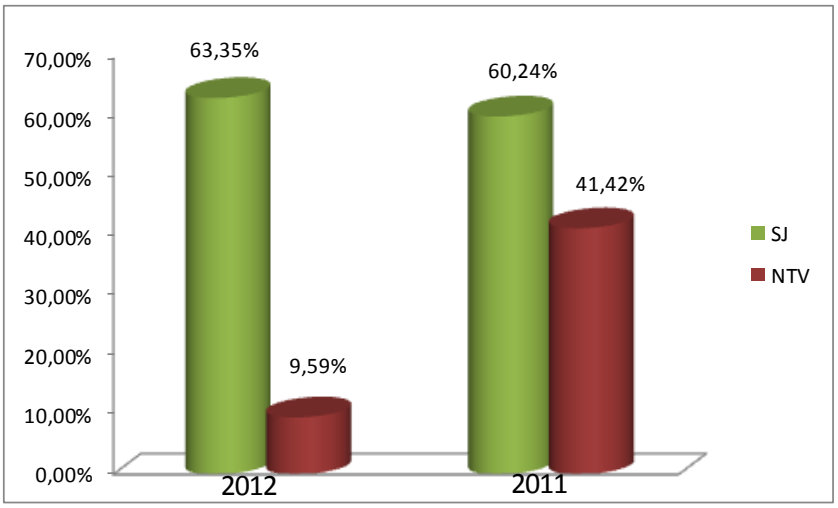

Figura 36: Indice di autocopertura delle immobilizzazioni "SJ" – "NTV" (2012-2011)

Il quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni esprime la capacità dell'impresa di mantenere un equilibrio tra flussi in entrata e flussi in uscita e indica se e in che misura l'attivo immobilizzato viene finanziato dalle fonti finanziarie interne (il Patrimonio netto).

La svedese SJ presenta un quoziente pari al 63,35% nel 2012, con un incremento di circa il 3% rispetto al 2011, anno in cui l'indice risulta pari al 60,24%. In entrambi gli esercizi la società garantisce l'equilibrio finanziario. Il quoziente di autocopertura delle immobilizzazioni ci dice che SJ finanzia buona parte del proprio attivo fisso con i mezzi propri, rispettivamente il 63,35% nel 2012 e il 60,24% nel 2011. Facendo un confronto con NTV, emerge un sostanziale squilibrio finanziario per quest'ultima nel 2012, principalmente a causa dell'erosione del Patrimonio Netto da parte della gestione corrente e a causa dell'incremento dei debiti, con particolare riferimento al debito verso la società di *leasing*, per l'applicazione del metodo finanziario.

Nonostante il quoziente appena descritto faccia presumere una copertura totale delle immobilizzazioni con fonti permanenti e passività consolidate, come si può vedere dal grafico a pagina seguente, SJ finanzia fino al 90,78% (nel 2012) dell'attivo fisso tramite mezzi propri e passività consolidate. La restante parte, pari al 9,22% nel 2012, è coperta dalle passività correnti. Ciò denoterebbe una

solidità insoddisfacente, anche se, essendo molto vicino ad 1, il valore assunto dal quoziente si può ritenere un "semaforo" non allarmante.

Indice di copertura delle immobilizzazioni

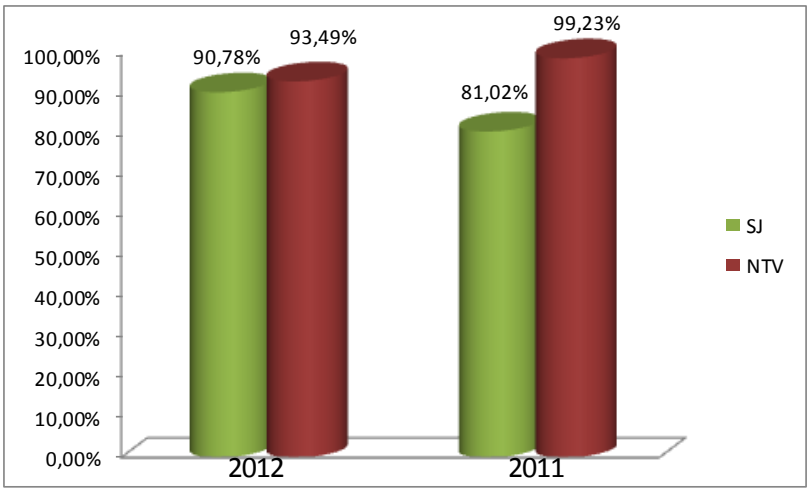

Figura 37: Indice di copertura delle immobilizzazioni "SJ" – "NTV" (2012-2011)

L'analisi dell'equilibrio finanziario si sposta ora nel breve periodo.

Si è scelto di rappresentare di seguito il quoziente di liquidità o "*quick ratio*", in quanto, meglio del "*current ratio*", riesce a rappresentare la situazione di liquidità dell'impresa. Infatti, il *quick ratio* esprime la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impeghi a breve utilizzando i mezzi liquidi già disponibili e quelli ottenibili dallo smobilizzo delle altre attività correnti (escluso il magazzino).

La Fig. 38 evidenza prima di tutto un andamento crescente della solvibilità dell'impresa svedese SJ, dato che il quoziente passa da un valore pari al 54,60% nel 2011 a un valore pari al 73,66% nel 2012. L'aumento del "*quick ratio*" è dovuto contestualmente ad un decremento delle passività correnti e ad un incremento delle liquidità differite (crediti e simili) e delle liquidità immediate (banca e cassa).

Viceversa, nel caso di NTV, l'andamento da un anno all'altro risulta decrescente. Infatti, nel 2011 il quoziente misurava addirittura un grado di solvibilità pari al 92,79%, mentre nel 2012 scende al 71,47%, avvicinandosi molto alla situazione del *player* svedese. In questo caso, se da un lato le liquidità hanno subito un

incremento dal 2011 al 2012, la flessione al ribasso del quoziente è dovuto ad un aumento esponenziale delle passività correnti, che sono passate da un valore pari a Euro 43.277.680 nel 2011 ad un valore pari a Euro 185.624087 nel 2012.

Un quoziente compreso tra 0,5 e 1 (o 50% e 100%) indica una situazione di solvibilità accettabile. Considerando anche che la gestione della cassa deve garantire la disponibilità di scorte liquide adeguate per far fronte agli impegni a breve, pur contenendo il costo opportunità generato dal mancato investimento delle stesse, valori più alti di quelli rappresentati nel grafico risulterebbero eccessivi.

Quick ratio

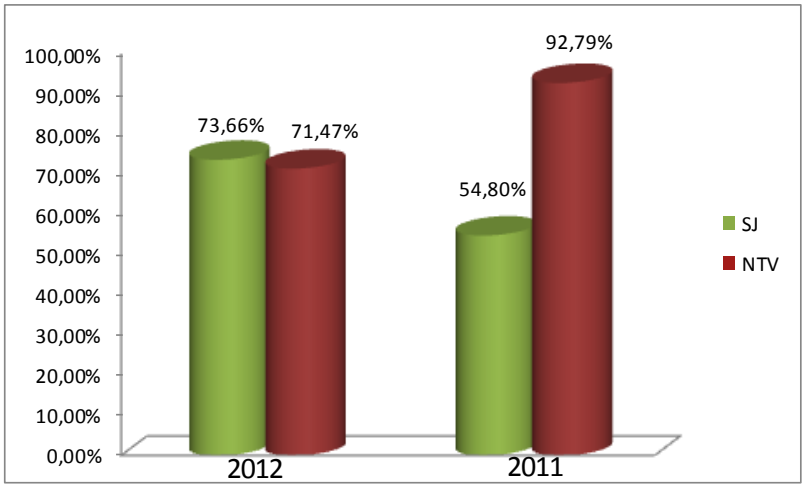

Figura 38: Quick ratio "SJ" – "NTV" (2012-2011)

L'analisi della liquidità potrebbe essere integrata dalla rappresentazione degli indici di rotazione e di durata degli elementi che compongo l'attivo corrente e il passivo corrente. Nel caso specifico, tali indici non sono di molta utilità, come già accennato nel paragrafo 3.5, essendo il settore del trasporto ferroviario connotato da caratteristiche particolari.

L'ultima parte del confronto delle due società SJ e NTV, con riferimento alla *performance* complessiva di periodo, verte sull'analisi della redditività.

Di seguito si mostrano i grafici di confronto del ROI (Fig. 39) e del ROE (Fig. 40), considerati come gli indici maggiormente rappresentativi e utili per poter dare un giudizio sulle capacità reddituali dell'impresa.

ROI

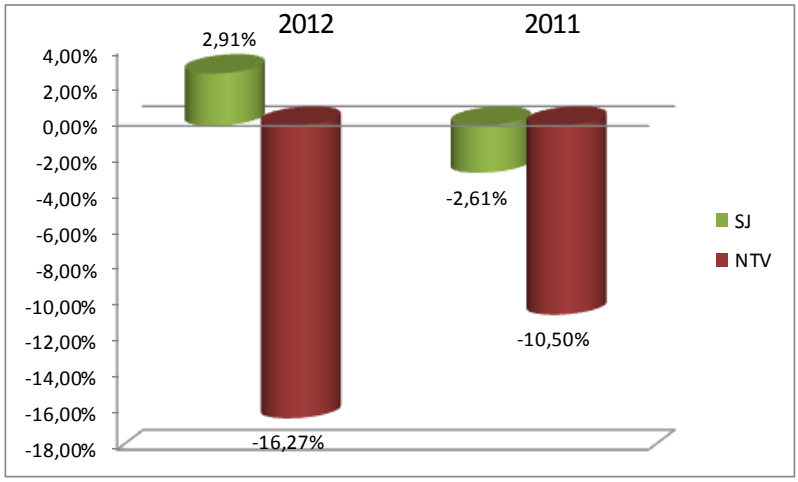

Figura 39: ROI "SJ" – "NTV" (2012-2011)

Il ROI di SJ nel 2012 è pari al 2,91%, evidenziando una situazione della gestione operativa in netto miglioramento rispetto all'esercizio precedente, al termine del quale l'indice risultava pari a -2,61%. Il miglioramento registrato è dovuto a:

- Un modesto incremento dei ricavi operativi, pari a circa +1% (2012 vs 2011);
- Una riduzione dei costi operativi, pari a circa il -13% (2012 vs 2011).

Il contenimento dei costi è riuscito quindi a dare una sferzata alla redditività operativa portando il ROI a raggiungere un valore positivo.

D'altra parte NTV, a causa della pesante struttura dei costi, non riesce ad ottenere un ROI positivo, anzi, fortemente negativo in entrambi gli esercizi.

Si precisa però, come già accennato nel precedente paragrafo, che NTV diviene "operativa" a partire dall'avvio del servizio, il 28 Aprile 2012. Questo spiega in buona parte un redditività della gestione operativa così negativa.

Spostando l'attenzione sul ROE, rappresentato nella Fig. 40 a pagina seguente, si ripresenta lo stesso fenomeno appena evidenziato per il ROI, in questo caso ancora più marcato.

Infatti, il ROE di SJ nel 2011 era pari a -1,83%, a causa della chiusura dell'esercizio in perdita. L'indice di redditività dell'*equity*, dal 2011 al 2012 subisce una variazione di ampiezza notevole, tanto da toccare un valore pari al 74,50% nel 2012.

L'incremento registrato, in questo caso, oltre che essere dovuto alle ragioni sopra elencate, risente:

- dell'andamento della gestione finanziaria, caratterizzato da una riduzione degli interessi passivi e degli altri oneri finanziari pari circa al 17% (2012 vs 2011);
- dell'andamento della gestione atipica, caratterizzato da un miglioramento pari circa al 27% (2012 vs 2011).

Mentre il ROE di NTV, al termine di entrambi gli esercizi, essendo fortemente negativo, rappresenta un indicatore disincentivante per gli investitori potenziali, il ROE di SJ, nel 2012, è simbolo di un'impresa fortemente redditizia e sicuramente attraente per gli investitori, seppur controllata dallo Stato svedese per il 100% del capitale.

ROE

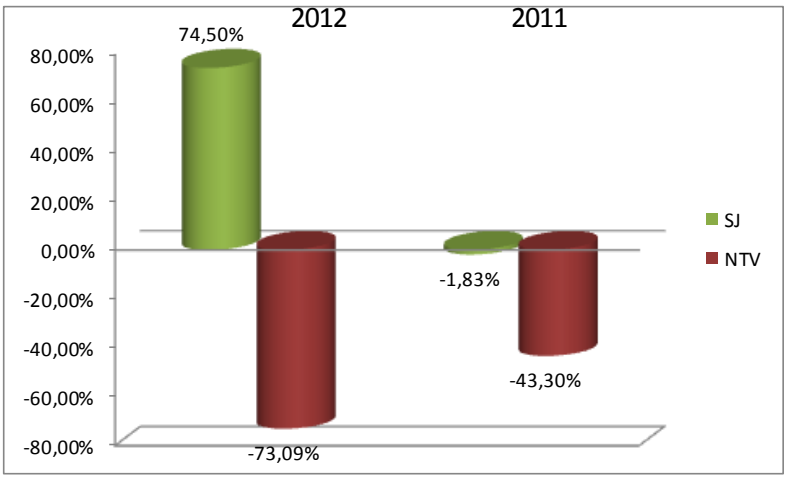

Figura 40: ROE "SJ" - "NTV" (2012-2011)

Per meglio comprendere quali componenti hanno inciso maggiormente sull'incremento del ROE, nel caso di SJ, partiamo dalla seguente equazione, già più volte indicata:

$$ROE = \left[\frac{Ro}{Ci} + \left(\frac{Ro}{Ci} - \frac{Of}{Ct}\right) * \frac{Ct}{Cp}\right] * (1-\propto)$$

Non considerando l'impatto fiscale, si calcola di seguito la variazione del ROE, scomposta nelle varie componenti che l'hanno causata:

$$\Delta ROE = \left[\frac{399}{436} + \left(\frac{399}{436} - \frac{-14}{197}\right) * \frac{197}{436}\right]$$

$$\Delta ROE = [0{,}86 + (0{,}86 - (-0{,}07)) * 0{,}45]$$

$$\Delta ROE = [0{,}86 + (0{,}93) * 0{,}45]$$

$$\Delta ROE = [0{,}86 + 0{,}42] = \mathbf{1{,}28}$$

Dato che la variazione effettiva del ROE dal 2011 al 2012 è stata pari a +72,33%, si può determinare l'impatto dell'area fiscale sulla redditività d'impresa:

$$\boldsymbol{\Delta(1-\propto)} = \frac{0{,}72}{1{,}28} = \mathbf{0{,}56}$$

L'analisi dell'impatto della fiscalità d'impresa sul reddito rappresenta l'unico elemento non confrontabile, dato che la normativa tributaria può avere elementi di differenziazione rilevanti da un Paese all'altro.

Tali elementi permangono anche se si adottano gli *standards* internazionali come *corpus* di principi per la rappresentazione delle informazioni contabili nel bilancio e per la rappresentazione della situazione finanziaria e patrimoniale e del reddito d'esercizio.

A valle dell'analisi svolta sul bilancio di SJ, che ha comportato la riclassificazione secondo gli stessi criteri utilizzati per il bilancio di NTV e il calcolo degli indici di solidità, solvibilità e redditività, si può affermare che i principi contabili internazionali servono appieno il fine loro affidato: di garantire la comparabilità dei bilanci di imprese che si trovano in Paesi molto diversi, la trasparenza e la leggibilità delle informazioni.

Quindi, agli interrogativi posti all'inizio del paragrafo "i principi contabili internazionali IAS/IFRS soddisfano l'obiettivo di rendere l'informativa di bilancio utile agli investitori e agli altri utilizzatori? Si possono davvero comparare bilanci

di aziende molto lontane culturalmente e giuridicamente?" si fornisce una risposta senza dubbio affermativa.

Anzi, le regole di "*presentation*" previste dagli IAS/IFRS agiscono sul bilancio rendendolo di più facile lettura e hanno sicuramente agevolato buona parte del lavoro di analisi, rappresentata dalla riclassificazione degli schemi.

Lo Stato Patrimoniale, infatti, è già strutturato secondo il criterio "Corrente/Non corrente" e le Note al bilancio sono molto dettagliate, consentendo la distinzione tra gli elementi patrimoniali e reddituali inerenti la gestione operativa o estranei ad essa. Per poter effettuare un vero e proprio confronto è stato necessario calcolare degli "indicatori quoziente", che essendo in valore percentuale o in valore assoluto, non comportano l'applicazione del cambio per riportare le informazioni contabili ad un'unica valuta.

In ogni caso, si è scelto di rappresentare gli schemi di riclassificazione di Stato Patrimoniale e di Conto Economico anche in Euro, applicando il cambio in vigore alla data di chiusura di entrambi gli esercizi (Appendice (A)).

Conclusione

Il quadro all'interno del quale l'elaborato si è sviluppato, di cui si è parlato ampiamente, è un contesto economico e storico "globalizzato", in cui l'integrazione diviene la parola d'ordine, una necessità da cui non si può più prescindere. In passato la priorità delle istituzioni è stata quella di trovare un "linguaggio comune", affinché le aziende potessero comunicare tra loro o con interlocutori esterni. Tale priorità oggi è diventata una realtà, anche se non completamente condivisa o del tutto consapevole. Il "linguaggio comune" per le imprese e gli operatori economici, gli investitori e gli altri soggetti che si interfacciano con la realtà economico – aziendale è rappresentato dai principi contabili internazionali.

L'obiettivo di questo lavoro è stato cercare di comprendere le implicazioni prodotte dall'utilizzo di tale "linguaggio comune", e la reale utilità della "soluzione" trovata ed implementata, che si identifica negli IAS/IFRS.

Sono stati individuati, nello specifico, due ordini di obiettivi:

1. verificare se le principali finalità individuate dalle istituzioni e dalle associazioni di categoria, in fase di elaborazione e diffusione dei principi contabili internazionali, sono effettivamente ottenibili;
2. qualificare e quantificare gli impatti prodotti dall'adozione degli IAS/IFRS per la redazione del bilancio d'esercizio.

La letteratura, come abbiamo visto nel secondo capitolo, ha provato a dare delle risposte scientifiche al secondo punto, soprattutto nel tentativo di attribuire un segno positivo o negativo alla direzione di tali impatti.

A valle delle analisi svolte, a partire dalla comprensione delle origini, dell'evoluzione storica, delle finalità e delle variabili d'influenza, fino alla raccolta delle risposte che le ricerche empiriche hanno fornito in merito alle conseguenze prodotte dal recepimento degli IAS/IFRS, si è giunti ad una conclusione: non è possibile affermare in via definitiva ed assoluta se i principi contabili internazionali producono impatti negativi o positivi sul reddito e sulla *performance* d'impresa.

Tale convinzione non ha mai abbandonato le redini del lavoro, e ha rappresentato il motivo per cui si è scelto di non applicare una metodologia statistica di indagine

sui bilanci di imprese che hanno migrato da una normativa contabile nazionale ai principi contabili internazionali.

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

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

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

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

all'azienda, si prestano per supportare la funzione di "Amministrazione e Bilancio".

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

La motivazione risiede proprio nel fatto che il bilancio rappresenta la presentazione dell'impresa verso l'esterno, la sintesi delle azioni che ha compiuto nel corso di un esercizio e dei fattori esterni che hanno interagito nella gestione. Come in tutte le presentazioni, l'immagine che esce e che viene percepita dai terzi è fortemente influenzata dal linguaggio utilizzato.

L'analisi di bilancio nei due scenari, cioè nello scenario reale in cui l'impresa adotta la normativa contabile nazionale e nell'ipotesi di adozione degli IAS/IFRS, dimostra come il linguaggio adoperato, quindi il set di principi adottato, sia interrelato con la *performance* aziendale.

Infine, il confronto degli indici di *performance* di NTV (calcolati sul bilancio IAS riclassificato) con quelli calcolati sul bilancio riclassificato di SJ, *player* svedese che opera nel settore del trasporto ferroviario sulle linee ad alta velocità, è stato funzionale al raggiungimento del primo obiettivo sopra enunciato.

Le principali finalità attribuite ai principi contabili internazionali in fase di progettazione e diffusione, individuate nei primi due capitoli dell'elaborato, e sintetizzate nel paragrafo introduttivo, si riepilogano di seguito:

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

In particolare, è stato possibile confermare i primi tre punti: la comparabilità dei bilanci di imprese molto lontane culturalmente e giuridicamente, la trasparenza e

la leggibilità dell'informativa IAS/IFRS, l'utilità del bilancio agli investitori per prendere decisioni in campo economico.

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

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

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

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

Bibliografia

Allegrini Marco, 2007, "L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: impatti sostanziali e formali sul bilancio. Operazioni di leasing e fondi per rischi e oneri", Giappichelli, Torino

Andrei Paolo, 2006, "L'adozione degli IAS/IFRS in Italia : impatti contabili e profili gestionali", Giappichelli, Milano

Armstrong Christopher S., Barth Mary E., Jagolinzer Alan D., Riedl Edward J., 2008, "Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe", Harvard Business School

Barone Elisabetta and McLeay Stuart, 2013, "The effects of IFRA adoption: interpreting the linear predictors"

Bendotti Giulia, 2012, "IFRS practice statement management commentary: profili teorici, finalità, caratteristiche, contenuto", Università di Brescia, Dipartimento di Economia Aziendale, Paper 128

Biancone P.P, Busso D., Dezzani F., 2012, IAS/IFRS, Manuale, IPSOA Gruppo Wolters Kluwer, Milano

Brochet Francois, Jagolinzer Alan, J. Riedl Edward, 2011, "Mandatory IFRS Adoption and Financial Statement Comparability, Harvard Business School

Bruggermann Ulf, Hitz Jorg-Markus, Sellhorn Thorsten, 2012, "Intended and unintended consequences of mandatory IFRS adoption: A review of extant evidence and suggestions for future research", Berlin

Caramiello Carlo, 1993, "Il rendiconto finanziario", Giuffrè, Milano

Carolyn A. Dittmeier, 2011, "Internal Auditing. Chiave per la corporate governance", Egea, Milano

Caramiello Carlo, Di Lazzaro Fabrizio, Fiori Giovanni, 2003, "Indici di bilancio", Giuffrè, Milano

Chitty David, 2010, "International Financial Reporting Standards - a review of the standards", Crowe Clarkwhitehill

Corasaniti Giuseppe, 2013, "Gli strumenti finanziari nella fiscalità d'impresa", Egea, Milano

Cordazzo Michela, 2008, "Principi contabili internazionali e risultati economici delle quotate italiane : l'impatto della transizione", Angeli, Milano

Delogu Andrea, s.d., "I principi contabili internazionali IAS 2005", s.l.

Di Lazzaro Fabrizio, 2003, "La Performance del valore", Giappichelli, Torino

Di Lazzaro Fabrizio, 2007, "Esercizi svolti di metodologie e determinazioni quantitative d'azienda", Giappichelli, Torino

Di Pietra Roberto, 2005, "Dai "principi" agli "standards" contabili internazionali. Riflessioni sul cambiamento metodologico in atto", Univeristà degli studi di Siena, Dipartimento degli studi aziendali e sociali

EY, 2013, "IASB begins public consultation on the post-implementation review of IFRS 3", Issue 73, IFRS Developments

Fondazione ARISTEIA, 2007, "Il leasing finanziario nel bilancio di esercizio delle imprese quotate", Documento ARISTEIA n. 74

Gasberra Arianno, 2011, "L'applicazione dei principi contabili internazionali. Alcune considerazioni in tema di fair value", Quaderni di economia, Università degli studi eCampus, editore CESD, Perugia

Horton Joanne, Serafeim George and Serafeim Ioanna, "Does mandatory IFRS adoption improve the imformation evironment?"

Horton Joanne, Serafeim George and Serafeim Ioanna, 2010 "Does mandatory IFRS Adoption improve the imformation evironment?", Harvard Business School

Jones T. Colwyn, Luther Robert, 2008, "Anticipating the impact of IFRS on the management of German manufacturing companies: some observations from a

British perspective", in: Nobes C. and Alexander D., 2008, "International Financial Reporting Standards: Critical Perspective on Business and Management. Routledge

Lacchini M., Modelli teorico contabili e principi di redazione del bilancio, Giappichelli Torino 1994

Manfredi Simone, 2008, "L'evoluzione del sistema contabile italiano, dal modello civilistico al paradigma IAS/IFRS. Il caso delle immobilizzazioni materiali", Aracne editrice Srl

Marcello Raffaele, "Accesso al credito per le imprese e informazioni di bilancio", Corriere Tributario 48/2005

Messaggi Silvia, Provasi Roberta, Saita Massimo, Saracino Paola, 2012, "Evoluzione dei principi contabili nel contesto internazionale", Franco Angeli, Milano

Moretti Paolo, 2004, "Finalità e destinatari di un bilancio IAS", Corriere Tributario 33/2004

Moretti Paolo, 2004, "L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano", Corriere Tributario 30/2004

Munteanu Lucian, 2011, "Cost of Equity, Financial informations disclosure, and IFRS adoption: a literature review", Bucharest Academy of Economic Studies

Palea Vera, 2013, "Capital Maket Effects of the IFRS Adoption for Separate Financial Statements: Evidence from the Italian Stock Market", Department of Economics and Statistics "Cognetti De Martiis", Torino

Palea Vera, s.d., "IAS/IFRS and Financial Reporting Qualiy: Lessons from the European experience", Department of Economics and Statistics "Cognetti De Martiis", Torino

Ravindra Tripathi, s.d.,"International Financial Reporting standards: a way for global consistency", Australian Journal of Business and Management Research (AJBMR), s.l.

Rusu Alina, 2013, "IFRS Adoption around the world - a brief literature review", s.l.

Silvi Riccardo, 2012, "Analisi di bilancio - La prospettiva manageriale", The McGraw-Hill Companies Srl

Sorrentino Marco, 2012, "Il costo di adeguamento ai principi contabili : dall'esperienza anglosassone all'implementazione degli IAS/IFRS in Italia", Aracne, Roma

Strampelli Giovanni, 2009, "Distribuzione ai soci e tutela dei creditori. L'effetto degli IAS/IFRS", Giappichelli Editore, Torino

Tarquinio Lara, 2005, "Le funzioni della Nota integrativa nel processo di transizione agli Ias/Ifrs", Rirea, Roma

Tesfu Fikru Fantahun, 2012, "The Adoption of Iternational Financial Reporting Standards (IFRS) in Ethiopia: Benefits and Key Challenges"

Veneziani Monica, "The Implementation of IFRS in the UK, Italy and Ireland", The Istitute of Chartered Accountants of Scotland

Venuti Marco, 2011, "I crediti e l'informativa di bilancio", Rirea, Roma

Waterhouse Coopers, 2008, " Principi Contabili Internazionali. Analogie e Differenze IFRS, US GAAP, Principi Italiani"; PriceWaterhouse Coopers

Sitografia

www.irdec.it

www.ifrs.com

www.pwc.com

www.investopedia.com

www.iasplus.com

www.bankpedia.com

www.iircfinance.com

www.attuariale.com

www.paolomalagoli.com

http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/l26040_it.htm

www.bankpedia.org

http://econpapers.repec.org/article/tdtannals/v_3axviii_3ay_3a2012_3ap_3a811818.htm

http://www.inderscience.com/info/inarticle.php?artid=41759

http://www.frascanada.ca/international-financial-reporting-standards/projects/completed/item65553.aspx

http://www.rivista.ssef.it/site.php?page=20050502143726100&edition=2006-05-01

http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:243:0001:0004:it:PDF

http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2003R1725:20070605:IT:PDF

http://www.studiocamagni.it/FondazionePacioli/ApplicaPrincipiCantabili.pdfù

www.ntvspa.it

www.sj.se

Appendice (A)

Stato Patrimoniale IAS "SJ" - riclassificazione finanziaria (Euro)					
Attivo			*Passivo*		
	31/12/2012	*31/12/2011*		*31/12/2012*	*31/12/2011*
Attivo corrente			Patrimonio netto	**553.833.605**	**484.403.052**
			Equity	*69.913.773*	*67.324.955*
Liquidità immediate	121.766.488	102.333.932	*Utile (perdita)*	*483.919.832*	*417.078.097*
Liquidità differite	105.686.320	83.482.944			
Disponibilità di magazzino	699.138	673.250			
Totale attivo corrente	**228.151.946**	**186.490.126**	Passività correnti	**308.785.831**	**339.093.357**
Attivo immobilizzato					
Immobilizzazioni materiali	795.036.122	720.601.436			
Immobilizzazioni immateriali	17.361.920	23.563.734			
Immobilizzazioni finanziarie	61.873.689	59.919.210			
Totale attivo immobilizzato	**874.271.732**	**804.084.381**	Passività consolidate	**239.804.241**	**167.078.097**
Totale attivo	1.102.423.677	990.574.506	Totale passivo	1.102.423.677	990.574.506

Stato Patrimoniale IAS "SJ" - riclassificazione economico - gestionale (Euro)					
Attivo			*Passivo*		
	31/12/2012	*31/12/2011*		*31/12/2012*	*31/12/2011*
Attività operative	866.348.171	785.345.601	Patrimonio netto	553.833.605	484.403.052
			Equity	*69.913.773*	*67.324.955*
			Utile (perdita)	*483.919.832*	*417.078.097*
Attività extra-operative	236.075.507	205.228.905	Debiti di funzionamento	229.200.653	189.744.165
			Debiti finanziari	319.389.420	316.427.289
Totale attivo	**1.102.423.677**	**990.574.506**	**Totale passivo**	**1.102.423.677**	**990.574.506**

Conto Economico IAS "SJ" - riclassificato			
Euro	***31/12/2012***	***31/12/2011***	***Variazione***
Ricavi netti di vendita	661.034.724	639.362.657	21.672.067
Ricavi complementari della gestione tipica	31.577.721	20.870.736	10.706.985
Variazione del magazzino prodotti, semilavorati e prodotti in corso di lavorazione	-	-	-
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	-	-	-
Costi patrimonializzati per lavori interni	-	-	-
Valore della Produzione (A)	**692.612.445**	**660.233.393**	**32.379.051**
Costo delle materie consumate	61.990.212	91.113.106	(29.122.894)
Costo dei servizi consumati	172.453.973	181.216.338	(8.762.364)
Altri costi diversi di gestione	133.884.875	137.006.284	(3.121.408)
Costi della gestione tipica (B)	**368.329.061**	**409.335.727**	**(41.006.666)**
Valore aggiunto caratteristico (A-B)	324.283.384	250.897.666	73.385.718
Costi del personale	214.984.852	203.657.989	11.326.863
Margine operativo lordo (EBITDA)	109.298.532	47.239.677	62.058.855
Ammortamenti	84.129.574	67.773.788	16.355.785
Altri accantonamenti operativi	-	-	-
Reddito operativo (EBIT)	25.168.958	(20.534.111)	45.703.070
±Risultato della gestione finanziaria (Oneri)	8.040.084	9.313.285	(1.273.202)
±Risultato della gestione atipica (Proventi - Oneri)	37.753.437	28.725.314	9.028.123
Reddito della gestione corrente	54.882.312	(1.122.083)	56.004.394
±Risultato della gestione straordinaria (Proventi - Oneri)	-	-	-
Reddito prima delle imposte (EBT)	54.882.312	(1.122.083)	56.004.394
Imposte sul reddito	(2.796.551)	(112.208)	(2.684.343)
Reddito netto dell'esercizio	52.085.761	(1.234.291)	53.320.052

Appendice (B)

BALANCE SHEET 31/12/2012	ITA GAAP 31/12/2012	IAS 38 (Elimination)	IAS 38 (Reclassif)	IAS 39 (Transaction Costs)	IAS 39 (Amortized Cost)	IAS 19 Employee Benefits	IAS 39 Derivative	IAS 17 (Leased Asset)	Tax Ias vs OIC	IAS 31/12/2012
ASSETS										
Non Current Assets	736.923.531	(25.849.283)	(98.378)	(5.382.236)	-	-	12.073.029	18.286.033	3.497.761	739.450.458
Current Assets	137.450.995	-	-	-	-	-	-	-	-	137.450.995
TOTAL ASSETS	***874.374.526***	***(25.849.283)***	***(98.378)***	***(5.382.236)***	***-***	***-***	***12.073.029***	***18.286.033***	***3.497.761***	***876.901.453***
LIABILITES										
Shareholders Funds	107.527.940	(24.915.411)	(98.378)	90.625	(1.248.454)	(374.464)	(31.828.895)	18.286.033	3.497.761	70.936.757
Current liabilities	176.614.680	(215.083)	-	(1.260.471)	287.535	86.244	10.111.181	-	-	185.624.087
Non current liabilities	590.231.906	(718.790)	-	(4.212.390)	960.919	288.220	33.790.744	-	-	620.340.609
TOTAL LIABILITIES	***874.374.526***	***(25.849.283)***	***(98.378)***	***(5.382.236)***	***-***	***-***	***12.073.029***	***18.286.033***	***3.497.761***	***876.901.453***

BALANCE SHEET 31/12/2011	ITA GAAP 31/12/2011	IAS 38 (Elimination)	IAS 38 (Reclassification)	IAS 39 (Transaction Costs)	IAS 39 (Amortized Cost)	IAS 19 Employee Benefits	IAS 39 Derivative	IAS 17 (Leased Asset)	Tax Ias vs OIC	IAS 31/12/2011
ASSETS										
Non Current Assets	360.036.248	(23.749.533)	(98.378)	(5.382.236)	-	-	11.651.528	15.100.227	3.267.156	360.825.012
Current Assets	40.487.064	-	-	-	-	-	-	-	-	40.487.065
TOTAL ASSETS	***400.523.312***	***(23.749.533)***	***(98.378)***	***(5.382.236)***	***-***	***-***	***11.651.528***	***15.100.227***	***3.267.156***	***401.312.076***
LIABILITES										
Shareholders Funds	107.527.940	(24.915.411)	(98.378)	90.625	(1.248.454)	(374.464)	(31.828.895)	18.286.033	3.497.761	70.936.757
Current liabilities	176.614.680	(215.083)	-	(1.260.471)	287.535	86.244	10.111.181	-	-	185.624.087
Non current liabilities	590.231.906	(718.790)	-	(4.212.390)	960.919	288.220	33.790.744	-	-	620.340.609
TOTAL LIABILITIES	***874.374.526***	***(25.849.283)***	***(98.378)***	***(5.382.236)***	***-***	***-***	***12.073.029***	***18.286.033***	***3.497.761***	***876.901.453***

PROFIT & LOSSES 31/12/2012	ITA GAAP 31/12/2012	IAS 38 (Elimination)	IAS 39 (Amortized Cost)	IAS 19 (Employee Benefits)	IAS 17 (Leased Asset)	IFRIC 13	Tax Ias vs OIC	IAS 31/12/2012
TOTAL REVENUES	90.860.036	(6.839.980)	-	-	5.013.627	(340.538)	-	88.693.145
TOTAL COSTS	197.133.332	2.017.866	-	604.973	-	(340.538)	-	199.415.633
EBITDA(R)	*(106.273.295)*	*(8.857.847)*	*-*	*(604.973)*	*5.013.627*	*-*	*-*	*(110.722.488)*
D&A Gross Investment	14.403.376	(6.251.823)	-	-	-	-	-	8.151.553
D&A (Beni in Leasing)	10.628.745	-	-	-	151.461	-	-	10.780.207
EBIT	*(131.305.416)*	*(2.606.024)*	*-*	*(604.973)*	*4.862.166*	*-*	*-*	*(129.654.248)*
TOTAL INTEREST EXPENSES	(25.483.115)	(567.571)	1.016.318	41.437	1.676.359	-	-	(23.316.572)
EBT	*(105.822.301)*	*(2.038.453)*	*(1.016.318)*	*(646.410)*	*3.185.806*	*-*	*-*	*(106.337.676)*
Deferred Taxes Asset	28.686.130	-	-	-	-	-	-	28.686.130
Deferred Taxes Asset IAS vs OIC	-	-	-	-	-	-	230.605	230.605
EARNING AFTER TAXES	(77.136.171)	(2.038.453)	(1.016.318)	(646.410)	3.185.806	-	230.605	(77.420.941)

PROFIT & LOSSES 31/12/2011	ITA GAAP 31/12/2011	IAS 38 (Elimination)	IAS 39 (Amortized Cost)	IAS 19 (Employee Benefits)	IAS 17 (Leased Asset)	IFRIC 13	Tax Ias vs OIC	IAS 31/12/2011
TOTAL REVENUES	24.702.068	(7.335.496)	-	-	7.097.981	-	-	24.464.553
TOTAL COSTS	47.709.042	3.567.258	-	(161.293)	-	-	-	51.115.006
EBITDA(R)	*(23.006.973)*	*(10.902.753)*	*-*	*161.293*	*7.097.981*	*-*	*-*	*(26.650.453)*
D&A Gross Investment	3.062.532	(279.330)	-	-	-	-	-	2.783.202
Provision	11.391.120	-	-	-	-	-	-	11.391.120
EBIT	*(37.460.625)*	*(10.623.424)*	*-*	*161.293*	*7.097.981*	*-*	*-*	*(40.824.775)*
TOTAL INTEREST EXPENSES	16.559.223	-	374.039	(16.437)	1.357.039	-	-	18.273.864
EBT	*(54.019.848)*	*(10.623.424)*	*(374.039)*	*177.730*	*5.740.941*	*-*	*-*	*(59.098.639)*
Deferred Taxes Asset	14.700.861	-	-	-	-	-	-	14.700.861
Deferred Taxes Asset IAS vs OIC	-	-	-	-	-	-	1.981.679	1.981.679
EARNING AFTER TAXES	(39.318.987)	(10.623.424)	(374.039)	177.730	5.740.941	-	1.981.679	(42.416.099)