



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea magistrale in  
Amministrazione, Finanza e Controllo

Ordinamento 2023/2024

Tesi di Laurea Magistrale

**Analisi del nuovo principio IFRS 18**

**Relatore**

Prof. Carlo Marcon

**Laureanda**

Elisa Conforto

Matricola: 878441

**Anno Accademico**

2023/2024

## INDICE

<b>Introduzione.....</b>	<b>2</b>
<b>Capitolo 1 La revisione dei prospetti contabili di base secondo gli IFRS.....</b>	<b>8</b>
1.1. I nuovi subtotali del Conto economico .....	9
1.2. Le misure di performance per la gestione.....	26
1.3. Le modifiche apportate al rendiconto finanziario .....	31
1.4. La disaggregazione delle informazioni .....	35
<b>Capitolo 2 Considerazioni tratte dall'analisi della letteratura .....</b>	<b>42</b>
2.1. Analisi delle evidenze empiriche relative al conto economico .....	43
2.2. La disamina delle misurazioni di performance .....	54
2.2.1. Le comunicazioni esterne al bilancio .....	54
2.2.2. Lo sviluppo temporale delle misure alternative di performance.....	61
2.2.3. L'EBITDA .....	63
2.2.4. La revisione contabile in relazione alle misure pro forma .....	72
2.3. Le considerazioni del Rendiconto Finanziario .....	80
2.4. La ricerca accademica dei principi di disaggregazione.....	94
<b>Capitolo 3 Analisi empirica della pratica attuale .....</b>	<b>106</b>
3.1. Obiettivi e metodologia .....	106
3.2. La struttura odierna del conto economico .....	110
3.3. Misure di performance utilizzate.....	121
3.4. Come si presenta il rendiconto finanziario .....	125
3.5. Aggregazione e disaggregazione delle informazioni.....	129
<b>Riflessioni conclusive.....</b>	<b>136</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>143</b>
<b>Sitografia .....</b>	<b>149</b>

## ***Introduzione***

*L'International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation* è un'organizzazione senza scopo di lucro, che sviluppa un unico insieme di standard di rendicontazione finanziaria, applicabili e accettati a livello internazionale.

La *governance* della Fondazione IFRS spetta principalmente agli amministratori ed agli altri organi direttivi nominati dai medesimi, in conformità alle disposizioni contenute nella *IFRS Foundation Constitution*.

La sua struttura tripartita è formata da due comitati esperti indipendenti di definizione degli standard, ovvero *l'International Accounting Standards Board (IASB)* e *l'International Sustainability Standards Board (ISSB)* e, dall'*IFRS Foundation Trustees* a cui spetta la supervisione.

Per dotare una consulenza formale è stato istituito nel 2009 il Comitato di Monitoraggio delle autorità pubbliche (*IFRS Foundation Monitoring Board*), il quale rafforza la responsabilità pubblica della Fondazione IFRS.

Mentre, l'ISSB è responsabile dello sviluppo standard di informativa sulla sostenibilità IFRS<sup>1</sup>, l'*International Accounting Standards Board*, acronimo IASB, (ovvero comitato per gli standard contabili internazionali) è un insieme indipendente di 14 esperti, dislocati geograficamente, di materie economiche contabili internazionali e responsabili della preparazione, formazione, sviluppo, redazione e pubblicazione di principi contabili internazionali IFRS.<sup>2</sup>

I suoi membri sono nominati dagli amministratori con carica quinquennale rinnovabile una sola volta, secondo una selezione garante di competenze tecniche e diversità di esperienze aziendali, compresi utenti, accademici, revisori. Il loro compito principale è quello di elaborare ed emettere un nuovo principio contabile internazionale, secondo un principio di votazione interno, al fine di promuovere la convergenza tra i principi contabili nazionali e quelli internazionali.<sup>3</sup>

I principi contabili internazionali si suddividono in *International Accounting Standards (IAS)*, emessi fino al 2001, e in *International Financial Reporting Standards (IFRS)* emanati dal 2001 ad oggi dallo IASB.

---

<sup>1</sup> <https://www.ifrs.org/about-us/our-structure/>

<sup>2</sup> <https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>

<sup>3</sup> IFRS Foundation (November 2021), *Constitution*.

In aggiunta, completano il quadro della regolamentazione internazionale le interpretazioni degli IAS, chiamati *Standards Interpretations Committee* (SIC) e degli IFRS, ovvero le *International Financial Reporting Standards Interpretations* (IFRIC).

La procedura di elaborazione dei principi internazionali è descritta nel *Due Process Handbook*<sup>4</sup> con l'obiettivo di garantire in dettaglio il giusto processo previsto dalla Costituzione. I tre principi, quali trasparenza nella definizione degli standard, consultazione completa ed equa dei materiali e responsabilità nel prendere decisioni motivate, sono i cardini dei requisiti del giusto processo che devono essere seguiti dallo IASB e si applicano anche all'ISSB.

Nel loro complesso i principi internazionali sono collocati all'interno di un quadro di riferimento, chiamato *Conceptual Framework for Financial Reporting* che definisce gli obiettivi del bilancio e le regole di ordine generale per la sua predisposizione.

Tale documento non definisce gli standard, bensì occorre ai principali protagonisti del processo di costruzione, controllo ed utilizzo dei bilanci, ovvero ad istituzioni preposte alla definizione dei principi contabili, ai redattori, revisori ed utilizzatori, per adeguarsi alle linee guida richiamate. Tra gli obiettivi proposti risalta quello dell'armonizzazione internazionale. L'armonizzazione contabile proposta dallo IASB è di tipo volontario, ma all'interno dell'Unione Europea si è trasformata in obbligatoria a partire dal 2005.

A tal riguardo, infatti, il regolamento europeo n. 1606/2002 ha sancito l'adozione all'interno dell'Unione Europea dei principi contabili internazionali ed in particolare, in Italia, l'ambito di applicazione è stato definito dal D.Lgs. 139/2015.<sup>5</sup>

L'obbligo di redazione del bilancio consolidato secondo gli IFRS, vige ora per tutte le società quotate, per le società aventi strumenti finanziari diffusi, per le banche ed enti finanziari vigilati e per le assicurazioni. Invece, viene lasciata la facoltà di scelta di applicazione degli IFRS per le società consolidate che redigono sia il bilancio consolidato sia il bilancio della singola società. Per tutte le altre società non consolidate si applica generalmente il codice civile per il bilancio individuale, con facoltà di scelta degli IFRS, ad eccezione delle società minori previste solo dal codice civile.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> IFRS (Agosto 2020), *Due Process Handbook IFRS Foundation*.

<sup>5</sup> IASB (2010) *The Conceptual Framework for Financial Reporting*, Capitolo Primo.

<sup>6</sup> Sosterò Ugo, Cerbioni Fabrizio, Saccon Chiara (2018), *Bilancio consolidato: Disciplina nazionale e IFRS*, Seconda edizione, McGraw-Hill Education, capitolo 2.

La convergenza dei principi internazionali serve a fornire un'informativa maggiore per gli investitori nei mercati finanziari, dal momento che non sono presenti ulteriori informazioni direttamente acquisibili.

Gli standard forniscono informazioni finanziarie che siano utili a tutti quei soggetti che danno il massimo affidamento nel prendere le proprie decisioni, al fine di stimare il valore dell'entità e poter prevederne i rendimenti prospettici. Tali soggetti sono gli utilizzatori primari e possono essere investitori, come finanziatori o creditori sia esistenti sia potenziali, i quali implicano decisioni circa la fornitura di risorse a titolo di capitale di rischio o di credito.

Le preoccupazioni degli investitori, circa la comparabilità e la trasparenza dei rendiconti sulla performance delle società a cui loro attribuiscono completa fiducia, sono al centro della responsabilità della Fondazione IFRS.

Di recente, infatti, lo IASB ha intrapreso un progetto sulla base di interpretazioni, incontri, riunioni tenute pubblicamente e commenti, al fine di migliorare la rendicontazione delle performance e soddisfare così le esigenze degli utenti primari nella comunicazione delle informazioni di bilancio.

A tal riguardo, infatti, lo IASB ha pubblicato nel sito web ufficiale della Fondazione IFRS l'*Exposure Draft ED/2019/7*, una proposta specifica di uno standard IFRS.

La sua struttura prevede la sostituzione integrale dello IAS 1 *Presentazione del bilancio* ed alcune modifiche da apportare ad altri principi, ovvero IAS 7 *Rendiconto Finanziario*, IFRS 12 *Informativa sulle partecipazioni in altre entità*, IAS 33 *Utile per azione*, IAS 34 *Bilanci Intermedi*, IAS 8 *Principi contabili, cambiamento nelle sime contabili ed errori*, IFRS 7 *Strumenti finanziari*.<sup>7</sup>

Sul fondamento della pubblicazione della bozza, il Consiglio pone delle domande sulla base delle riflessioni esposte ed invita a commentare le proposte di progetto, ricevendo feedback da diversi stakeholder definiti dal grafico seguente nel primo periodo da gennaio ad ottobre 2020.

---

<sup>7</sup> IFRS (December 2019), *Exposure Draft ED/2019/7*, General Presentation and Disclosures.

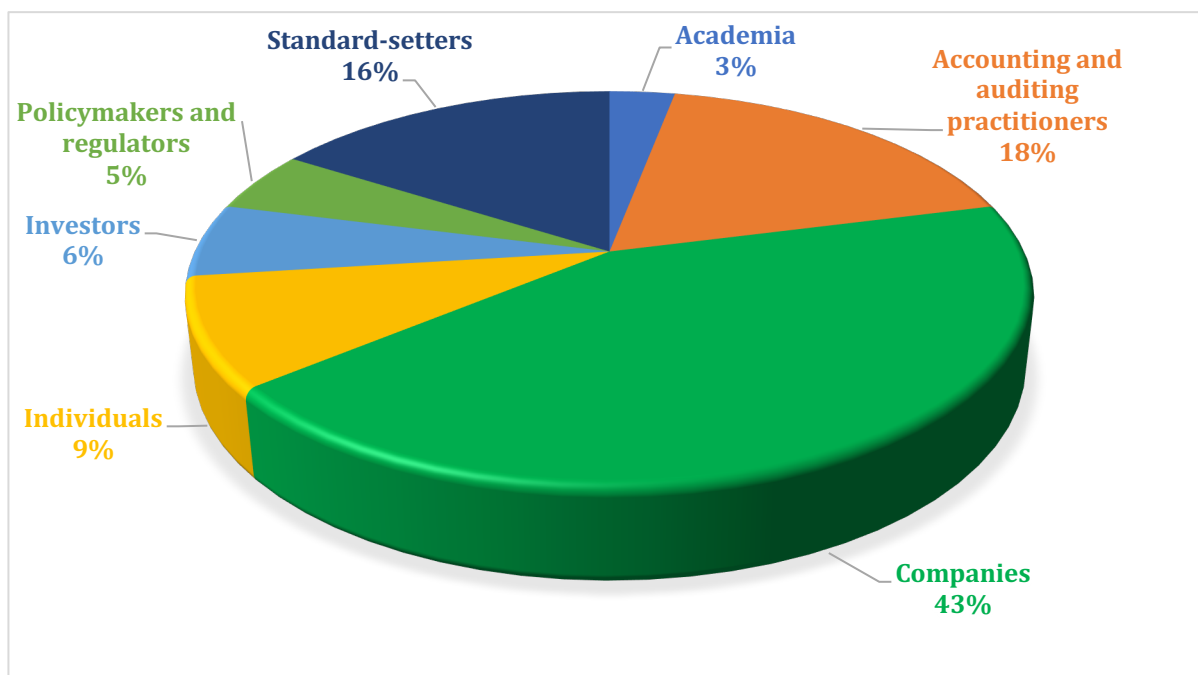


Grafico 1 – Feedback ricevuti alle lettere di commento per tipologia di Stakeholder.<sup>8</sup>

I feedback dati dalle lettere di commento delle consultazioni vengono esaminati ed accolti con favore qualora rispondano chiaramente alle domande poste, indicando anche il paragrafo a cui si riferiscono.

Da un lato, il contributo maggiore è anticipato già dalla letteratura, cui forma le teorie fondanti ed è approfondita dal capitolo secondo.

Dall'altro, gli intervistatori stessi possono dare il loro cooperazione nella redazione dei principi contabili, motivando le loro tesi ed proponendo ulteriori alternative non prese in considerazione fino ad allora.

Le novità introdotte sono approfondite nel primo capitolo che inizia dall'introduzione di nuovi subtotali in conto economico per classificare maggiormente le voci e definire totali parziali specifici e comparabili.

In seguito, si amplia il concetto di disaggregazione delle informazioni nel bilancio e nelle note, poiché i concetti precedenti causavano difficoltà a reperire le informazioni rilevanti e portavano ad una diversità d'applicazione. Precisamente, il caso riguarda le voci generiche, come "altre spese", inserite nei prospetti, senza dare ulteriore dettaglio.

<sup>8</sup> IFRS Accounting Standards (April 2024), *Feedback Statement, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, pagina 3.

Per questa ragione, si sono aggiunti nuovi requisiti e principi sia per l'aggregazione sia per la disaggregazione.<sup>9</sup>

L'obiettivo generale è quello di garantire più informativa e naturalmente, maggiore trasparenza non solo ai dati di bilancio, ma anche alle misure di performance definite dal management utili nel fare previsioni future. Infatti, il loro calcolo era talvolta difficile da comprendere, poiché non soggette a garanzia e segnate comunemente al di fuori del bilancio. Le ragioni a sostegno di tale aggiornamento sono quelle di soddisfare l'esigenza di avere misure di performance affidabili riflesse nei prospetti contabili. Spesso, infatti, si è notata la tendenza di utilizzare indici di confronto contenenti informazioni meramente strategiche e/o opportunistiche: ne è un esempio evidente l'EBITDA.

Oltre al prospetto di conto economico, subisce degli aggiornamenti anche il prospetto del rendiconto finanziario, al fine di conformare l'utilizzo della base di partenza per la sua redazione e l'allocatione dei dividendi ed interessi sia pagati sia incassati.

Invece, non sono oggetto di modifica il prospetto della situazione patrimoniale e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto, e per tale ragione, non vengono presi in considerazione ai fini dell'analisi.

Il nuovo principio contabile IFRS 18 emanato il 9 Aprile 2024 avrà efficacia per gli esercizi annuali che iniziano a partire dal 1° gennaio 2027, con applicazione anticipata consentita. Lo sviluppo di uno standard sussegue al periodo di consultazione, un periodo di riepilogo dei feedback e/o una eventuale riesposizione. In tempi successivi, si procede alla votazione, ovvero un processo formale mediante il quale i membri del Consiglio acconsentono alla pubblicazione di un documento. In un secondo tempo, si definisce la pubblicazione accompagnata da un comunicato stampa e, infine, l'entrata in vigore termina il processo.

L'iter che avrà luogo dal 2024 fino al 2027 sarà un susseguirsi di procedure di manutenzione post-pubblicazione, di revisioni post-implementazione e di consultazioni, che permetterà agli utenti primari di formarsi sulle modifiche del bilancio da attuare.

Le modifiche di redazione disciplinate sono relative alle nuove disposizioni dell'IFRS 18, senza considerare ulteriori proposte citate nel documento *Exposure Draft ED/2019/7*, poiché alcune modifiche citate nella Bozza non sono state accolte ed integrate nel nuovo principio, complice sia il contributo degli utenti primari sia la volontà per lo IASB di sviluppare requisiti utili ed a costo ragionevole per i redattori di bilancio.

---

<sup>9</sup> IFRS Standards (December 2019), *Exposure Draft Snapshot: General Presentation and Disclosure*.

A sostegno del principio, lo IASB ha pubblicato le *Basis for conclusions* ed all'*Illustrative Examples*, mentre come parte integrante del principio l'*Application Guidance*.

Concretamente, per esaminare al meglio le modifiche che intercorreranno nei bilanci, si procede nel terzo ed ultimo capitolo all'analisi di bilanci consolidati annuali del 2022, redatti secondo la normativa attuale riferibile allo IAS 1, sulla base di un campione di 97 società italiane quotate.

Alla luce dei risultati, si definiscono le pratiche già consolidate e quelle, invece, da implementare per adeguarsi al nuovo principio IFRS 18, ultimando nelle riflessioni conclusive gli effetti che intercorreranno nelle diverse categorie di utenti primari.



## Capitolo 1 La revisione dei prospetti contabili di base secondo gli IFRS

Nei primi paragrafi del nuovo principio vengono stabiliti i requisiti generali e specifici per la presentazione del bilancio redatto secondo gli IFRS.

Il bilancio completo redatto secondo i principi internazionali standard IFRS, prevede la redazione dei seguenti prospetti<sup>10</sup>:

- il prospetto di conto economico unico o separato;
- la situazione patrimoniale-finanziaria alla fine del periodo di riferimento;
- il prospetto delle variazioni del patrimonio netto per il periodo di riferimento;
- il rendiconto finanziario per il periodo di riferimento;
- le note per il periodo di riferimento;
- le informazioni comparative rispetto agli esercizi precedenti;
- lo stato patrimoniale di inizio d'esercizio precedente, se richiesto.

I primi quattro prospetti contabili definiscono il bilancio primario, poiché forniscono una panoramica finanziaria di facile comprensione e confronto, a cui gli utilizzatori prestano maggiore attenzione.

Le note, inserite nel quinto punto, integrano le voci di bilancio con voci aggiuntive, migliorandone la chiarezza e la comprensione.

Il bilancio primario, assieme alle informazioni delle note, forniscono le informazioni finanziarie dettagliate nella natura e nell'ammontare di ciascuna voce classificata in attività, passività, ricavi e costi, patrimonio netto o flussi di cassa.

Il ruolo del bilancio è incline a rappresentare solo le informazioni rilevanti, definite tali per giudizio di materialità.

Le definizioni di rilevanza e materialità sono idonee a considerare oggettivamente il bilancio dell'entità, in relazione alla natura ed all'ammontare delle voci, stabilendo se una entità è tenuta a fornire informazioni, senza specificare dove devono essere inserite nei prospetti.

Di fatto, le informazioni sono rilevanti affinché la loro omissione e la loro dichiarazione parziale pregiudichi le decisioni economiche degli utilizzatori primari.

---

<sup>10</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 10.

Nella misura in cui l'utente non è in grado di individuare unicamente l'informazione, la comprensività viene compromessa e le informazioni risultano oscure.

Infatti, il linguaggio riportato risulta poco chiaro quando le informazioni immateriali nascondono le informazioni materiali.<sup>11</sup>

Il riepilogo strutturato del bilancio primario permette di darne affidabilità, poiché sottende al rispetto di requisiti specifici sanciti dal seguente principio, per garantire la comparabilità sia nel tempo sia nello spazio con altre entità.

Qualora le informazioni non siano rilevanti, l'entità del caso non è tenuta a fornire una struttura conforme agli standard IFRS, nonostante le voci siano richieste come requisiti minimi.

Per contro, se una informazione aggiuntiva è necessaria per fornire un utile riepilogo è obbligatoria la sua classificazione, purchè sia conforme ai principi IFRS, in coerenza tra un esercizio e l'altro e non in evidenza maggiore rispetto ai totali parziali prescritti.

L'identificazione dei nuovi requisiti è approfondita di seguito, partendo dal prospetto di conto economico.

### **1.1. I nuovi subtotali del Conto economico**

Il conto economico, ovvero "prospetto di profitti e perdite", viene utilizzato come termine per definire sia la sezione dei profitti o delle perdite sia il conto economico complessivo. Esistono due modalità di presentazione e la decisione spetta all'entità. Nella prima si ha un unico prospetto con due sezioni: di profitti o perdite e altre componenti di conto economico complessivo. Nella seconda, l'entità presenta il prospetto del reddito d'esercizio come conto economico e separatamente predispone un prospetto con le altre componenti del conto economico complessivo.

Nel conto economico<sup>12</sup>, un'entità deve rilevare tutte le voci di ricavo e costo del periodo di riferimento, a meno che un principio IFRS non preveda diversamente. La struttura del conto economico non era conforme tra entità di uno stesso settore, e ciò non permetteva di confrontarle. Di consuetudine, infatti, veniva utilizzato il totale parziale EBIT, una somma calcolata diversamente tra entità e, pertanto, non comparabile.

---

<sup>11</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, Appendice B paragrafi B1-B5.

<sup>12</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 46.

Sulla base di tali riflessioni, si sono introdotti nuovi subtotali parziali definiti dal paragrafo 69<sup>13</sup> e opportunamente rappresentati nella figura 1:

- a. Utile o perdita operativa;
- b. Utile o perdita al lordo dei finanziamenti e delle imposte sul reddito;
- c. Profitto o perdita prima delle imposte.

Conto economico analisi delle spese operative per funzione	
Ricavi	categoria operativa
- Costo del venduto	
<b>= Utile Lordo</b>	
Altri proventi operativi	categoria operativa
Spese di Vendita	
Spese di ricerca e sviluppo	
Spese generali ed amministrative	
Altre spese operative	
<b>= Utile o perdita operativa</b>	
+ quota di utili di società collegate e joint venture	categoria di investimenti
Redditi da investimenti	
<b>=Utile o perdita prima dei finanziamenti e delle imposte sul reddito</b>	
- interessi passivi su prestiti e passività per leasing	categoria di finanziamento
- interessi passivi su passività e accantonamenti pensionistici	
<b>= Utile o perdita prima delle imposte sul reddito</b>	
Imposte sul reddito	categoria delle imposte sul reddito
<b>= Profitto derivante dalle operazioni continuative</b>	
Perdite derivanti da attività cessate	categoria delle attività operative cessate
<b>= Profitto o perdita d'esercizio</b>	
Utile attribuibile a:	
Maggioranza della capogruppo	
Interessi di minoranza	

Figura 1 – I totali parziali da indicare in maniera tassativa nel prospetto di conto economico il quale analizza i costi per funzione.<sup>14</sup>

Le motivazioni che hanno portato a questa classificazione risiedono nel voler rappresentare fedelmente i risultati di una entità per il periodo considerato, in modo che siano generalmente comparabile tra entità, frammentando la struttura del prospetto di conto economico in totali parziali.

<sup>13</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 69.

<sup>14</sup> IFRS 18 (April 2024), *Illustrative Examples on Presentation and Disclosure in Financial Statements*, pagina 7.

L'obbligo di rappresentare nel conto economico i totali e le voci richieste è affiancato dall'obbligo di rappresentare totali parziali non previsti aggiuntivi, solo se questi siano rilevanti per far al meglio comprendere il risultato dell'entità.

Eventuali subtotali parziali aggiuntivi, non devono solo essere coerenti nella loro natura e negli esercizi, ma anche valutati in conformità agli standard IFRS e non visualizzati con maggiore valore rispetto ai totali già previsti.

Nella figura è rappresentato l'utile lordo a titolo di esempio che soddisfa tutti i requisiti elencati.

Il totale parziale che fornisce il punto di partenza coerente per le analisi è l'utile operativo.<sup>15</sup> Permette, dunque, di rappresentare informazioni utili, riducendo la diversità nella rendicontazione e migliorando la comparabilità tra le entità.

La sua composizione non è prevista in maniera diretta, poichè comprende non solo le operazioni relative all'attività commerciale principale, ma anche elementi insoliti o volatili. Proprio per questa ragione risulterebbe difficile sviluppare una definizione completa che sia appropriata per tutte le entità, perchè l'esclusione di alcune voci sarebbe inevitabile e comporterebbe una diminuzione della trasparenza.

Proseguendo l'analisi del prospetto di conto economico riportato nella figura 1, il secondo totale parziale è l'utile prima dei finanziamenti e delle imposte sul reddito.

Questo comprende l'utile operativo e tutti i ricavi e le spese classificati nella categoria di investimenti, facilitando le analisi e focalizzando l'attenzione sulle performance aziendali.<sup>16</sup>

Lo scopo di questo totale parziale proposto è quello di consentire di analizzare la performance dell'entità indipendentemente da come essa è finanziata e di garantirne la comparabilità. Inoltre, qualora questo totale parziale risulti eguale nel valore al reddito operativo, vige l'obbligo di rappresentarlo egualmente.

Nel caso in cui, invece, tutti i ricavi e le spese derivanti da tutte le passività oggetto di reperimento di finanziamento siano classificati nella categoria operativa, vige il divieto di rappresentare tale subtotale. È il caso in cui l'entità fornisca finanziamenti come attività principale aziendale.

---

<sup>15</sup> IFRS 18 (April 2024), *Basis for Conclusions on Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi BC88-BC96.

<sup>16</sup> IFRS 18 (April 2024), *Basis for Conclusions on Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi BC148-BC149.

Per definizione, si parla di un'attività commerciale specificata se svolge principalmente attività di finanziamento ai clienti oppure svolge attività di investimento come attività commerciale principale.<sup>17</sup>

Si parla, quindi, nel primo caso di realtà bancarie ed i locatori che concedono leasing, mentre nel secondo caso, di entità di investimento come definite dall'IFRS 10, delle società di investimento immobiliare e delle assicurazioni.

L'attività core dell'entità è un dato di fatto dell'entità che redige il bilancio nel suo complesso, che si traduce nella trasparenza delle attività svolte.

L'inquadramento di una attività come principale, rispetto ad un'altra, deve essere ben individuata e basata su prove, al fine di classificare le voci nell'opportuna categoria, permettendo agli utilizzatori di ricevere informazioni veritiere.

La probabilità di svolgere attività commerciali specificate aumenta qualora l'entità utilizzi un particolare totale parziale come indicatore di performance operativa, includendo ricavi e spese che altrimenti si sarebbero classificati nelle categorie di investimenti o di finanziamento. Di fatto, anche le informazioni sui settori possono aiutare ad individuare le entità specificate, soprattutto se viene applicato l'IFRS 8 *Segmenti operativi*.

Proseguendo l'analisi dei totali parziali nel prospetto di conto economico, seguono l'utile o perdita prima delle imposte sul reddito ed il profitto derivante dalle operazioni continuative. Il primo rappresenta, di fatto, l'utile al lordo degli effetti fiscali e la sua definizione non è una novità.

Il profitto derivante dalle operazioni continuative, invece, è al lordo delle attività operative cessate.

Chiude il prospetto di profitti o perdite, l'utile o perdita d'esercizio, il quale è il totale dei ricavi ricevuti al netto delle spese sostenute classificate nelle categorie di conto economico ed è da suddividere in relazione alle quote di maggioranza ed ai titolari delle quote di minoranza.

I totali parziali richiesti nel conto economico sono stati esaminati nella loro definizione e le singole voci da rappresentare nel conto economico sono elencate nel dettaglio dal paragrafo 75 riportato in maniera schematica all'interno di una tabella, come voci minime degne di rappresentazione.

---

<sup>17</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi 49-51.

Voci da presentare nel conto economico, paragrafo 75		
A) Importi richiesti dal principio	B) Importi richiesti dall'IFRS 9	C) Importi relativi ai requisiti IFRS 17
Ricavi, indicando separatamente ricavi da interessi ed entrate assicurative	Ricavi da interessi calcolati utilizzando il metodo interesse effettivo	Entrate assicurative
Spese operative, presentando voci separate in relazione al metodo di classificazione utilizzato	Perdite di valore (inclusi i riprisitini di valore o plusvalenze)	Spese per servizi assicurativi derivanti da contratti emessi all'interno dell'applicazione dell'IFRS 17
Quota dell'utile o perdita di società collegate e joint venture classificate con il metodo del patrimonio netto	Utili e perdite derivanti dall'eliminazione contabile di attività finanziarie valutate al costo ammortizzato	Proventi e oneri derivanti da contratti di riassicurazione posseduti
Imposte sul reddito	Qualsiasi utile o perdita derivante dalla differenza tra il fair value di un'attività finanziaria e il suo precedente costo ammortizzato, alla data della riclassificazione dal costo ammortizzato al fair value rilevato a profitto o perdita	Proventi ed oneri finanziari assicurativi derivanti da contratti emessi nell'applicazione dell'IFRS 17
Un unico importo per il totale delle attività cessate (IFRS 5)	Qualsiasi utile o perdita complessiva precedentemente classificata nelle altre componenti di conto economico complessivo, che viene riclassificata a conto economico alla data di riclassificazione dell'attività finanziaria valutata al fair value nel conto economico.	Proventi e oneri finanziari derivanti da contratti di riassicurazione posseduti

Tabella 1 – Le voci che devono essere rappresentate nel conto economico.<sup>18</sup>

<sup>18</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 75.

Solo se tale è influente, una entità può dover presentare una voce aggiuntiva rispetto a quelle già proposte, sulla base di un giudizio di valutazione di elementi che presentano caratteristiche condivise, ovvero simili, o caratteristiche non condivise (dissimili).

Le caratteristiche possono riguardare la natura, la funzione, la persistenza, la base di misurazione, gli effetti fiscali o il contesto normativo.

Le voci di ricavo e di costo da inserirsi nel conto economico devono classificarsi nelle seguenti categorie:<sup>19</sup>

1. Categoria operativa;
2. Categoria degli investimento;
3. Categoria di finanziamento;
4. Categoria delle imposte sul reddito;
5. Categoria delle attività operative cessate.

È bene tenere presente che le aree evidenziate nel conto economico non necessariamente corrisponderanno alle aree rappresentative dei flussi di cassa nel rendiconto finanziario.

L'appartenenza dei costi e ricavi ad una delle categorie elencate avviene in relazione all'attività svolta in base ai fatti rilevati in quel momento. Dunque, un cambiamento della valutazione non pregiudica le valutazioni precedenti, a meno che non sia richiesta l'indicazione del prima e del dopo la data del cambiamento.

La notorietà della reale attività svolta è un premonitore delle classificazioni dei costi e ricavi nelle categorie elencate. In effetti, è bene che l'entità fornisca informazioni in merito alle attività core svolte, per meglio permettere di comprendere la struttura dei suoi rendiconti e le scelte di classificazione.

La prima categoria è quella operativa ed include tutti i costi e ricavi derivanti dalle principali attività core di un'entità, comprendendo al suo interno anche gli elementi insoliti.

---

<sup>19</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 47.

In alcuni casi, però, le attività core possono essere più di una, oppure, di fatto ce ne sono di secondarie, ma per il loro svolgimento nel corso delle principali attività dell'entità, vengono comunque ricomprese nella categoria operativa.

La volontà di non sviluppare una definizione diretta è stata confermata dalla diretta classificazione presente nelle altre categorie, con l'eccezione di proventi ed oneri da investimento classificati nella categoria operativa e proventi ed oneri da finanziamento classificati nella categoria operativa per le entità che svolgono attività specificate.

Per meglio delineare le differenze, si riporta un esempio.

All'interno di una società di assicurazione, l'attività core risiede nel sottoscrivere assicurazioni, e può svolgere in aggiunta attività di investimenti svolte nel corso delle attività principali. In questo caso, rientrano anche queste ultime nella categoria operativa. Se, invece, l'entità realizza investimenti non effettuati nel corso delle sue attività principali, i proventi e spese derivanti rientrano nella categoria investimento.

Secondo il paragrafo 52<sup>20</sup>, le spese e i ricavi rientranti nella categoria operativa sono da considerarsi di natura residuale, ovvero quelle non rientranti nelle altre categorie di investimento, finanziamento, imposte sul reddito o attività cessanti.

Di fatto, per evitare il costo elevato nel definire la categoria operativa, sono stati disciplinati nel dettaglio gli elementi che fanno parte delle altre categorie.

Le società possono avere delle partecipazioni in altre entità, facendo sorgere dei rapporti avverandosi nella realtà tramite linee di business integrate, condivisione di marchio o in un forte potere contrattuale lato cliente o fornitore.

La partecipazione deve essere contabilizzata sulla base delle circostanze presenti nel momento della prima classificazione in bilancio. In caso di modifica della loro classificazione, deve sussistere un cambiamento del rapporto tra l'entità che redige il bilancio e la società collegata o joint venture, ed una eventuale riclassificazione nell'esercizio, deve essere giustificata dalle modalità di cambio del rapporto ed il relativo importo riclassificato.

I metodi di contabilizzazione delle partecipazioni in società controllate, collegate e gli opportuni requisiti sono disciplinati dallo IAS 28.

---

<sup>20</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 52.



Gli strumenti finanziari classificati come patrimonio netto, in conformità ai paragrafi dello IAS 32, devono essere descritti attraverso opportune caratteristiche, ovvero: dati quantitativi sintetici, i suoi obiettivi e politiche, i flussi di cassa previsti per il rimborso di acquisto ed informazioni su come stato determinato dei flussi di cassa al momento del rimborso di riacquisto. Qualora gli strumenti siano classificati tra passività finanziarie e patrimonio netto, deve essere indicato l'importo riclassificato sia all'interno sia all'esterno di ciascuna categoria, nonché i tempi e il motivo di tale classificazione.

Le società integralmente collegate e joint venture e controllate non consolidate, sebbene influiscano sul core aziendale, sono state escluse dalla categoria operativa poiché sconvolgerebbero in maniera rilevante le analisi sui margini operativi.

Di conseguenza, la quota di pertinenza dell'entità di utili o delle perdite da società collegate, joint venture e controllate non consolidate ed i relativi oneri e proventi derivanti, vengono incluse in via definitiva nella categoria di investimenti del conto economico sia per quelle contabilizzate con il patrimonio netto sia che non lo siano.<sup>21</sup>

Inoltre, la classificazione è eguale anche per i proventi e gli oneri nel bilancio separato redatto secondo lo IAS 27 *Bilancio separato*.

Le ragioni che hanno uniformato l'idea degli utilizzatori circa la loro classificazione è la coerenza delle loro caratteristiche con la natura della categoria degli investimenti, poiché generano rendimenti individuali.

La possibilità, per le entità, di dividere i proventi e costi da partecipazioni in società collegate e joint venture contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto, è concessa su base volontaria assieme alla presentazione di un totale parziale dedicato.

Il nuovo principio, dunque, disciplina la facoltà di presentare questo sottotale aggiuntivo per quelle entità che riescono a disaggregare tale voce maggiormente, senza sostenere elevati oneri. Il sottotale che le comprende deve riunire per coerenza e comprensione la quota di utili o perdite delle società integrali o delle joint-venture, le svalutazioni ed il ripristino di valore di società collegate integralmente, gli utili o perdite derivanti dalla cessione delle stesse.

Nonostante la libertà concessa, le entità che svolgono una attività di investimento come attività principale specificata hanno un vigore da rispettare.

---

<sup>21</sup> IFRS 18 (April 2024), *Basis for Conclusions on Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi BC110-BC112 e BC131-BC132.

Infatti, in questi casi, la quota di utili o perdite da società collegate, joint venture e controllate non consolidate deve essere contabilizzata nella categoria investimenti solo se viene applicato il metodo del patrimonio netto, altrimenti deve essere indicata nella categoria operativa.<sup>22</sup>

Nonostante sia possibile individuare la netta separazione tra società collegate e joint venture non integrali, da quelle integrali, non è semplice la loro separazione reale all'interno di tutti i prospetti contabili.

In linea generale, i redditi e le perdite derivanti dalle società collegate e joint venture, sono state considerate non integrante dell'attività e, pertanto, generano un rendimento individuale e in larga misura indipendente dalle altre attività.

Per questo motivo, sono riclassificate nella categoria investimento, senza reale distinzione tra integrali e non consolidate.

In coerenza dall'esclusione di tali voci dalla categoria operativa, devono essere considerati nella categoria di investimento nel rendiconto anche i dividendi ricevuti da società collegate e joint venture contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

Inoltre, nel rendiconto finanziario sono inseriti nella categoria di investimento i flussi finanziari derivanti da acquisizione o cessione di partecipazioni in società collegate e joint venture in coerenza con lo IAS 7 nella definizione dei flussi derivanti da attività d'investimento.

Oltre alle società collegate, joint venture e controllate consolidate e non consolidate, la categoria degli investimenti comprende anche le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti, assieme ai rendimenti degli investimenti generati individualmente indipendenti dalle altre risorse detenute dall'entità.<sup>23</sup>

Quest'ultimi includono investimenti in titoli azionari o di debito ed investimenti immobiliari, da cui derivano e si ricomprendono a livello applicativo interessi, dividendi, entrate di affitti, ammortamenti e svalutazioni o ripristini di valore, in gran parte indipendentemente dalle altre risorse dell'entità. Invece, i beni che non generano un rendimento individuale, sebbene siano indipendenti dalle altre risorse dell'entità, sono esclusi da questa categoria, poiché vengono impiegati nell'attività produttiva principale.

---

<sup>22</sup> IFRS 18 (April 2024), *Basis for Conclusions on Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi BC121- BC128.

<sup>23</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi 53-58.

In genere, i beni impiegati nell'attività core sono risorse come immobili, impianti e macchinari i cui proventi ed oneri derivanti, appartengono alla categoria operativa.

Ne sono esempi gli interessi attivi sui crediti commerciali, ricavi e costi da immobili operativi, impianti e macchinari, gli ammortamenti e le svalutazioni annesse, le perdite di valore, gli utili e perdite da cessioni .

Questa categoria è funzionale agli utilizzatori che intendono investire in una entità consentendo di verificare i rendimenti generati dagli investimenti, ad esempio dividendi o interessi, senza voler considerare la sua operatività.

Nel caso di entità con attività commerciali principali specificate, queste sono tenute a classificare i ricavi e costi dalle altre attività che generano un rendimento individuale nella categoria operativa, essendo oggetto del suo business.

I rendimenti degli investimenti sono un indicatore importante dei loro risultati operativi e l'obbligo di classificazione riguarda esclusivamente i costi e ricavi derivanti dall'attività in cui l'entità investe come attività principale, separando nella categoria di investimento quelle voci di ricavo e costi che derivano da altri investimenti eseguiti dall'entità, ma che non fanno parte del loro business.

Allo stesso modo, le voci di ricavo e di spesa derivanti da disponibilità liquide e mezzi equivalenti relativi alla fornitura di finanziamenti vengono anch'esse iscritte nella categoria operativa. È il caso degli assicuratori che detengono ingenti saldi di liquidità per scopi operativi.

Per contro, vi sono entità che forniscono finanziamenti ai clienti come attività principale, ma non investono in attività finanziarie come attività principale e, per questo, hanno un diverso trattamento. A titolo di esempio, sono i produttori di automobili, i quali forniscono finanziamenti ai clienti per acquistare i loro prodotti.

A tal punto, lo IASB fornisce la possibilità di adottare una scelta di politica contabile, dove si possa alternativamente classificare nella categoria operativa o di investimento le entrate o spese derivanti da disponibilità liquide o mezzi equivalenti e i ricavi e costi derivanti da disponibilità liquide relativi alla fornitura di finanziamento ai clienti.

Tale scelta contabile deve essere permanente nel tempo e coerente con la politica adottata per i proventi ed oneri derivanti dalle passività iscritte in stato patrimoniale.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup>IFRS 18 (April 2024), *Basis for Conclusions on Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi BC103-BC147.

Qualora la distinzione tra voci relative alla fornitura di finanziamenti e quelle non indicative di finanziamenti non sia agevole, le voci di ricavo e spesa derivanti da tutte le disponibilità liquide e mezzi equivalenti verranno iscritte nella categoria operativa.

Per meglio analizzare la classificazione delle voci all'interno della categoria di investimento in relazione all'attività principale svolta dall'entità, viene elaborata la tabella seguente.

<b>Altre entità</b>	<b>Entità con attività commerciali principali specificate</b>	
<i>Categoria di investimento</i>	<i>Categoria di investimento</i>	<i>Categoria operativa</i>
Partecipazioni in società collegate, joint venture e controllate contabilizzate metodo patrimonio netto	Partecipazioni in società collegate, joint venture e controllate contabilizzate metodo patrimonio netto.	Partecipazioni società collegate, joint venture e controllate non contabilizzate metodo patrimonio netto
Partecipazioni in società collegate, joint venture e controllate non contabilizzate metodo patrimonio netto		Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti		Altre attività che generano un rendimento individuale ed in larga misura indipendente dalle altre risorse dell'entità.
Altre attività che generano un rendimento individuale ed in larga misura indipendente dalle altre risorse dell'entità.		

Tabella 2 - La classificazione delle voci all'interno della categoria investimento in relazione all'attività core dell'entità.

Per quanto riguarda le spese incrementalmente per acquisizione o cessione dell'attività (costi di transazione e costi di vendita delle attività), ovvero, le spese che non sarebbero state sostenute se l'investimento non fosse stato effettuato, i ricavi e costi derivanti dalla valutazione iniziale e successiva delle attività e il reddito generato dal patrimonio, vengono riclassificate in relazione ai ricavi e costi generati in ciascuna categoria. Ciò non è una pratica costosa, in quanto, i costi esterni sono identificabili senza eseguire una allocazione.

La terza categoria del conto economico sono i finanziamenti.

Lo IASB si è focalizzato in un approccio più pratico, ovvero sul definire i ricavi e costi che per loro natura sono finanziamenti.

I finanziamenti sono facilmente individuabili giacché comportano la ricezione di una risorsa come fonte di finanziamento da restituire al finanziatore contro pagamento di interessi, in relazione al credito concesso ed alla durata dello stesso.

Il focus è sulla natura dei proventi e costi che saranno classificati nella categoria di finanziamento, indipendente dal fatto che una passività sia considerata parte dell'attività di finanziamento.

Il paragrafo 59<sup>25</sup> permette di distinguere alternativamente due tipologie di ricavi e costi da classificare nella categoria dei finanziamenti, come riassunte dalla tabella seguente.

---

<sup>25</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 59.

Lettera A	Lettera B
<b>Passività derivanti da operazioni che comportano raccolta di finanziamenti</b>	<b>Passività derivanti da operazioni che non comportano solo la raccolta di finanziamenti</b>
Strumenti di debito	Debiti per bene o servizi non finanziari
Passività per accordo di finanziamento	Passività contrattuali
Obbligazione regolata tramite consegna azioni di una entità	Passività per leasing
Obbligazione per acquisto azioni proprie	Passività pensionistiche
	Disposizioni per smantellamento o ripristino attività
	Accantonamento per contenziosi

Tabella 3 – Le tipologie di classificazione all'interno della categoria di finanziamento.<sup>26</sup>

La lettera (a) descrive le passività che derivano da operazioni che implicano solo la raccolta di finanziamenti, vale a dire transazioni di accredito in c/c nell'importo finanziato o per strumenti di debito regolati in contanti (obbligazioni, cambiali, mutui), oppure incasso di strumenti di capitale regolati tramite consegna di azioni di una società, tramite un accordo di finanziamento del fornitore o acquisto azioni proprie.

La lettera (b), invece, descrive altre le passività, che al contrario, non derivano da sole operazioni di raccolta del finanziamento.

Gli interessi attivi e passivi su passività che non derivano da attività di finanziamento hanno lo scopo di catturare quelle entrate e spese che riflettono l'effetto del valore temporale del denaro, e per le sue caratteristiche, vengono considerate nella categoria finanziamenti, permettono di creare una base coerente.

In relazione alla natura della passività, vengono esaminate le voci oggetto della classificazione per aumentare la coerenza, con gli opportuni esempi forniti.<sup>27</sup>

<sup>26</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi B51 e B53.

<sup>27</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi B52 e B54-B55.

Lettera A	Lettera B
a1. Proventi e spese che derivano dalla valutazione iniziale e successiva delle passività inclusa l'eliminazione contabile di una passività;	b1. Interessi attivi e passivi, ma solo se l'entità identifica tali allo scopo di applicare altri requisiti IFRS;
a2. Le spese incrementalmente direttamente attribuibili all'emissione ed all'estinzione delle passività che derivano da operazioni che comportano solo raccolta di finanziamenti.	b2. Proventi e costi derivanti da variazioni di tassi di interesse, ma solo se l'entità identifica tali allo scopo di applicare altre disposizioni contenute nei principi contabili IFRS.
Esempi: interessi passivi su debiti emessi, utili e perdite valore equo, dividendi su azioni, proventi ed oneri derivanti dall'eliminazione contabile di una passività.	Esempi: interessi passivi su debiti derivanti da acquisto beni o servizi, applicando IFRS 9, interessi passivi su una passività leasing applicando IFRS 16, interessi passivi su una passività contrattuale con finanziamento specificato IFRS 15.
	Esempi di voci che, invece, devono essere classificate nella categoria operativa: spese riconosciute per il consumo dei beni acquistati, costo delle prestazioni di lavoro attuali e passate derivanti da un piano a benefici definiti.

Tabella 4 – Esempi di voci classificate all'interno della categoria di finanziamento.

Nella lettera B rimangono saldamente richiamati altri principi già consolidati, senza dover includere ulteriori requisiti di disaggregazione.

Nel documento di *Basis for Conclusions on Presentation and Disclosure in Financial Statements*<sup>28</sup> sono definite al meglio le opportune riclassificazioni in corrispondenza della tipologia di ricavi e costi.

Le entità che forniscono finanziamenti come attività principale, in generale, devono classificare i ricavi e le spese derivanti dalle passività che si riferiscono alla sola fornitura di finanziamenti nella categoria operativa.

L'attività core dell'entità si evince dal giudizio di corrispondenza, ed è probabile quando la differenza tra interessi attivi e passivi sia un importante indicatore chiave di performance operativa. Le banche, ad esempio, sono realtà che svolgono più di un'attività commerciale principale.<sup>29</sup>

Per le passività che implicano la raccolta di finanziamenti, ma non si riferiscono esclusivamente alla loro fornitura, è fatta salva l'applicazione di una scelta contabile che vede come alternativa la categoria operativa o la categoria finanziaria.

Per le passività oggetto della lettera b, invece, qualora siano specificate, sono da individuare nella categoria di finanziamento, altrimenti nella categoria operativa.

Qualora la distinzione tra voci delle passività non sia agevole, le voci di ricavo e spesa derivanti dalle passività che si riferiscono o meno alla fornitura di finanziamenti in relazione ad una scelta del principio contabile, devono classificare il tutto nella categoria operativa.

Sono, invece, da ricomprendere nella categoria operativa:

- i. Proventi e oneri finanziari assicurativi definiti dall'IFRS 17 Contratti assicurativi;
- ii. Spese relative a passività derivanti da contratti di investimento con caratteristiche di partecipazione, applicazione IFRS 9 Strumenti finanziari, secondo il quale le entità stipulano contratti che specificano che il compenso dovuto all'investitore varia in base ai rendimenti sugli elementi sottostanti. È un esempio un contratto di investimento con caratteristiche di partecipazione e messo da una entità di investimento.

---

<sup>28</sup> IFRS 18 (April 2024), *Basis for Conclusions on Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi BC148-BC199.

<sup>29</sup> IFRS Standards (December 2019) *Exposure Draft ED/2019/7 Basis for Conclusions*, paragrafi BC33-BC45.



Le ultime due categorie da presentare nel primo prospetto di conto economico sono la categoria relativa alle imposte sul reddito e la categoria delle attività cessate.

La prima permette l'applicazione conforme allo IAS 12 *Imposte sul reddito*, classificandovi oneri e proventi fiscali, presentando l'utile prima delle imposte sul reddito. L'ultima categoria delle attività cessate, invece, predispone la classificazione di proventi e costi derivanti da attività cessate come previsto dall'IFRS 5 *Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate*, dando vita al subtotale utile prima delle attività operative cessate, quando applicabile.

Una entità deve classificare i costi ed i ricavi derivanti dall'eliminazione contabile di un'attività o da una sua successiva rivalutazione, o dal cambiamento d'uso, nella medesima categoria in cui classificava i costi ed i ricavi derivanti dal bene immediatamente prima della sua eliminazione o rivalutazione o cambiamento d'uso.<sup>30</sup>

Al fine di garantire una rappresentazione fedele, sono state inserite delle disposizioni precise su come classificare le differenze di cambio e gli utili e le perdite di fair value sugli strumenti derivati.

Le differenze di cambio devono essere classificate nella stessa categoria del conto economico dei proventi costi derivanti dagli elementi che hanno dato origine alle differenze di cambio, applicando lo IAS 21. Per contro, una unica eccezione è concessa nel caso in cui la classificazione comporti un indebito costo o impegni eccessivi, risulta coerente inserire le differenze di cambio in una unica categoria, ovvero in quella operativa.<sup>31</sup>

Per quanto riguarda, invece, la classificazione degli utili e delle perdite sugli strumenti finanziari derivati utilizzati come strumenti di copertura si fa riferimento allo IFRS 9.

Gli strumenti finanziari derivati sono quelli strumenti che generano rendimenti, in maniera indipendentemente dalle risorse. Per la loro definizione si allineano ai requisiti della categoria di investimento.

Tuttavia, i derivati possono essere utilizzati anche per gestire il rischio; di conseguenza, esiste un collegamento tra voci di conto economico e/o patrimoniale interessate dal rischio gestito e il derivato steso. Il collegamento tra derivato e rischio è chiaro grazie ai requisiti di ammissibilità.

---

<sup>30</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, Appendice B60-B62.

<sup>31</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, Appendice B65.

Vengono inseriti rispettivamente nella categoria operativa, di finanziamento o di investimento, in relazione allo strumento designato per gestire rischi, la quale a sua volta, incide sui ricavi e costi classificati in tale categoria.

Quando uno strumento di copertura copre un gruppo di elementi frutto di composizioni di rischio compensative relative ad elementi classificati in diverse categorie nel conto economico, ciò richiederebbe l'estrapolazione degli utili al fair value o perdite. Solo in questo caso, applicando IFRS 9, vengono rappresentati in una unica voce separata con una unica preferenza di scelta della categoria di operativa in caso di estrapolazione di utili o perdite.

Qualora gli strumenti non siano utilizzati come strumenti di copertura per gestire rischi identificati, gli utili e le perdite su un derivato sono da classificarsi nella categoria di finanziamenti qualora il derivato si riferisca a un'operazione che comporta solo la raccolta di finanziamenti. A meno che non soddisfi le condizioni precedenti, si classifica nella categoria operativa.

Per le entità che forniscono finanziamenti ai clienti come attività principale vengono classificate nella categoria operativa.<sup>32</sup>

Qualora, invece, le informazioni non siano chiare ed i costi siano eccessivi per individuarne il collegamento, sono da inserirsi in ogni caso nella categoria operativa.

Le disposizioni appena citate descrivono solo come classificare i ricavi e le spese nelle categorie di conto economico, fermo restando gli altri principi IFRS.

A riguardo del conto economico complessivo, considerato in un unico prospetto assieme al prospetto di utile o perdita o in uno assestante, viene rivisto parzialmente e considera una correzione di errori per effetto di cambiamenti di principi contabili.

In effetti, le categorie e i subtotali vengono evidenziati nella figura seguente, con l'onere di presentare o indicare nelle note eventuali aggiustamenti da riclassificazioni delle altre voci di conto economico complessivo.

---

<sup>32</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, Appendice B, paragrafi B70-B73.

Prospetto di conto economico complessivo
<b>A. Utile o perdita netto</b>
Proventi e spese che non saranno riclassificati a conto economico: Utili (e perdite) derivanti dalla rimisurazione di quanto definito piani di benefit Quota delle altre componenti del conto economico complessivo delle società collegate e joint venture Imposta sul reddito relative a ricavi e costi che non saranno riclassificate a conto economico  Proventi e spese che saranno riclassificati a conto economico solo se soddisfano condizioni specifiche: Differenze di cambio sulla conversione delle operazioni estera Perdite sulle coperture dei flussi di cassa Imposta sul reddito relative a ricavi e costi che saranno riclassificati a conto economico quando saranno soddisfatte condizioni specifiche
<b>B. Totale altre componenti di redditività complessiva, al netto delle imposte</b>
<b>A + B = Reddito complessivo totale</b>
Totale utile complessivo attribuibile: Maggioranza della capogruppo Interessi di minoranza

Figura 2 – Il prospetto di conto economico complessivo.<sup>33</sup>

## 1.2. Le misure di performance per la gestione

Un'oggettiva rappresentazione dell'operato della direzione aziendale è fornito dalle misure di performance gestionale.

Le indicazioni sulla sostenibilità finanziaria di una entità sono diffuse nelle comunicazioni esterne agli stakeholder, ovvero durante i comunicati stampa, commenti della direzione o le presentazioni agli investitori.

Le problematiche relative a queste misurazioni riguardano la mancanza di trasparenza nel loro calcolo e di chiarezza sul motivo per il quale vengono fornite.

La loro definizione incompleta può tradursi in una rappresentazione fuorviante nei prospetti contabili, creando ancora più difficoltà per gli utenti che cercano di conciliare le diverse misure. Gli standard IFRS prevedono di rappresentare fedelmente la performance finanziaria attraverso un indicatore previsto e descriverla in maniera chiara e comprensibile, specificando le informazioni che l'entità è tenuta a corredare nelle misure di performance gestionale.

La loro rappresentazione le porta ad essere incluse nel bilancio per renderle soggette agli stessi requisiti delle voci presentate.

<sup>33</sup> IFRS 18 (April 2024), *Illustrative Examples on Presentation and Disclosure in Financial Statements*, pagina 8.

Le regole che governano il bilancio, dunque, sottendono il principio di coerenza nella rappresentazione, di conformità nell'aggregazione e disaggregazione, di comparabilità nell'esaminare le misure e coerenza di calcolo da un periodo all'altro. Questa riconciliazione determina una armonia ed aderenza tale per cui viene soddisfatto anche il principio della fedeltà.

Di pari considerazione, le misure di performance utilizzate nelle comunicazioni pubbliche devono concordare con gli indicatori di performance riportati in bilancio, altrimenti si creerebbe una distorsione di misurazioni per valutare la stessa realtà.

La revisione delle misure di performance ha portato ad un chiarimento circoscritto, definendole come totali parziali di ricavi e spese utilizzate da un'entità nelle comunicazioni pubbliche per comunicare agli utilizzatori di bilancio un aspetto della performance aziendale dal punto di vista della direzione, indipendentemente dal fatto che sia presentato o meno nel conto economico.<sup>34</sup>

Alcune misure, viceversa, sono state escluse a priori nella definizione, poiché non possono essere considerate come misure di performance delle singole voci di spesa o di entrata, o delle singole voci di attività o passività, delle misure di crescita, o misure di liquidità, e neppure delle misure di performance non finanziaria.

L'obiettivo dell'informativa sulle misure alternative di performance è di fornire un specifico aspetto della performance finanziaria vista dalla direzione che aiuta a comprendere l'utilizzatore del bilancio le informazioni comunicate dalla misura di performance e come si confronta con le misure invece definite dai principi contabili IFRS.

Gli indicatori di performance devono essere correlati in un'unica nota per permettere una visione d'insieme, localizzando le informazioni in un unico paragrafo in modo da rappresentare un aspetto nell'insieme dell'entità. Se un'entità fornisce anche altre informazioni, devono essere etichettate nella nota in modo chiaro e comprensibile.

In caso di modifica delle modalità di calcolo delle misure di performance o di rimozione o aggiunta, l'entità ha il dovere di fornire giustificazioni idonee a far comprendere agli utilizzatori le motivazioni della modifica e deve riformulare le informazioni comparative iscritte nella nota.

---

<sup>34</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi 117-125.

Deve, inoltre, fornire informazioni comparative riformulate per riflettere la modifica, l'aggiunta o la cessazione.

Invece, non sono poste restrizioni specifiche sul calcolo o conformità alle sole misure calcolate in conformità con gli IFRS, e nemmeno sul numero esatto di misure da presentare. Questo perché impedirebbe la pubblicazione di misure utili anche definite dal settore.

Per ciascun indicatore di performance devono essere divulgate nelle note le seguenti informazioni:

1. La descrizione dell'aspetto della performance che si vuole comunicare attraverso la misura e in che modo fornisce informazioni utili dell'entità;
2. Il motivo della misurazione della performance, ovvero come viene calcolata (i principi, le basi, le regole, le pratiche);
3. La riconciliazione tra l'indicatore di performance ed il totale/subtotale più direttamente comparabile richiesto o presentato dai principi contabili IFRS, indicando l'importo di ciascuna voce e una descrizione del calcolo;
4. L'effetto delle imposte sul reddito e sugli interessi di minoranza per ciascuna voce indicata nella riconciliazione richiesta dal paragrafo precedente;
5. Come l'entità ha determinato l'effetto delle imposte richiesto dal paragrafo precedente.

La presunzione assunta dalle misure di performance definite dal management di comunicare un aspetto dell'entità dal punto di vista della direzione, può essere confutata sulla base di informazioni ragionevoli e dimostrabili.

In alcuni casi, le misure di performance gestionali si conciliano con le informazioni dei propri settori operativi disciplinati dall'IFRS 8, dovendo comunque includere in una nota separata tutte le informazioni richieste.

Per meglio analizzare la determinazione delle misure di performance è stato stilato un elenco, direttamente dallo IASB, di totali che non devono essere considerati tali e sono:

- a. Profitti o perdite lordi e totali parziali simili ovvero i totali parziali simili all'utile lordo, dove le voci di ricavo sono strettamente correlate dalle spese sostenute (es. margine di interesse netto, commissioni attive nette, risultato del servizio assicurativo, risultato finanziario netto, reddito da locazione);

- b. L'utile o perdita operativa prima degli ammortamenti e delle svalutazioni, chiamato anche EBITDA;
- c. Tutti i nuovi subtotali del conto economico (utile o perdita operativa, utile o perdita al lordo dei finanziamenti e delle imposte sul reddito);
- d. I profitti o perdite derivanti da operazioni continuative;
- e. L'utile o perdita prima delle imposte sul reddito.

Qualora una entità divulghi un totale parziale facente parte dell'elenco, di fatto non comunica agli utilizzatori una misura di performance. Allo stesso modo, se l'indicatore rimane interno all'azienda, sebbene sia definito dalla direzione, non soddisfa la definizione di misura di performance, poiché non è presentato nelle dichiarazioni pubbliche.

Le comunicazioni degli indicatori di performance avvengono mediante comunicazioni pubbliche al di fuori dei prospetti di bilancio nello stesso periodo di rendicontazione del bilancio. L'entità, dunque, dispone di sistemi e processi per monitorare e controllare le proprie comunicazioni per uniformarsi ai regolamenti ed al mercato.<sup>35</sup>

Si parla di commenti dei management, comunicati stampa e presentazioni agli investitori, ad esclusione delle comunicazioni orali e dei post sui social media.

Un indicatore in particolare oggetto oggi di comunicati stampa di molte entità è l'EBITDA. Questo totale parziale, al netto degli ammortamenti e delle svalutazioni, degli interessi e delle imposte, ha governato sino ad oggi le misure di performance.

Con una valutazione più approfondita se ne rilevano i limiti e la in conformità che precludono la paragonabilità.

L'EBITDA viene calcolato in maniera differente in relazione al settore di riferimento ed è trascurata la sua rappresentanza. Per tali motivazioni, non è considerato un indicatore di performance del management.

Secondo gli utenti, una informazione degna di rappresentazione sono gli utili per azione calcolati a partire dall'utile netto.

---

<sup>35</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, Appendice B, paragrafi B113-B142.

Per fornire informazioni utili, si predispone un calcolo di aggiustamenti individuati, attribuendo alla società madre e alle società di minoranza gli effetti fiscali per ciascuna voce di riconciliazione tra la misura di performance e il totale comparabile.

Dato che l'informativa sugli effetti fiscali per le singole rettifiche potrebbe essere complessa e costosa, si potrebbe avere un approccio semplificato per il calcolo dell'effetto fiscale delle voci di riconciliazione. Questo approccio fornisce una stima ragionevole dell'effetto fiscale delle rettifiche, evidenziando quando è diverso dall'effetto calcolato applicando l'aliquota fiscale effettiva. Tutto ciò porta ad una coerenza con lo IAS 12.

Un altro indicatore di performance è l'utile per azione è definito dallo IAS 33.<sup>36</sup>

La sua finalità è determinare ed esporre l'utile per azione per porsi come obiettivo il miglioramento della comparabilità tra entità nello stesso periodo, o nella stessa entità in periodi diversi.

Secondo la regola generale, l'utile base per azione deve essere calcolato dividendo l'utile o la perdita attribuibile ai possessori di azioni sul capitale della entità capogruppo, per la media ponderata delle azioni ordinarie in circolazione durante l'esercizio. Oltre a questo utile base ed a quello diluito, viene consentito all'entità di rappresentare altre misure di performance, come l'utile per azione rettificato, consentendo nel calcolo un numeratore diverso.

Codesto numeratore deve essere necessariamente riconducibile ai subtotali definiti dagli standard IFRS, oppure alle misure di performance definite dal management.

Una entità che indica un importo aggiuntivo per azione deve indicare con lo stesso rilievo gli importi base e quelli diluiti per azione nelle note, ma non nei prospetti di bilancio, in quanto l'ultima operazione rettificata necessita di informazioni aggiuntive. Per di più, l'importo deve essere calcolato utilizzando il numero medio ponderato delle azioni ordinarie.

Per coloro che sono obbligati per legge a pubblicare l'utile per azione rettificato, potrebbero utilizzare questo nuovo approccio, bensì solo se soddisfa la definizione di misura della performance gestionale. In caso contrario, l'utile per azione rettificato richiesto dalle leggi verrebbe indicato solo al di fuori del bilancio.

---

<sup>36</sup> IAS 33, *Earning per Share*, paragrafi 73B-73C.

### **1.3. Le modifiche apportate al rendiconto finanziario**

Lo IAS 7<sup>37</sup> è stato rimodulato al fine di permettere di uniformare sia il totale parziale come punto di partenza del metodo indiretto, sia le regole di classificazione degli interessi e dei dividendi.

Il metodo indiretto, previsto in alternativa come punto di partenza per il calcolo dei flussi finanziari al metodo diretto, era però inquinato fin dall'inizio da un sottotale di partenza non equamente individuato e determinava un risultato non sempre corrispondente alla realtà.

Laddove la comparabilità non era possibile, diviene ora obbligatorio utilizzare come iniziale sottotale del metodo indiretto, l'utile o la perdita operativa, ferma restando la possibilità di utilizzare il metodo diretto.

Questo sottotale ben individuato semplifica la rappresentazione dei flussi finanziari operativi, permettendo di individuare la prima categoria di attività, ovvero quella operativa, dove sono radunate tutte le attività core generatrici di ricavi e, per esclusione, le altre non ricomprese nelle altre categorie. Di fatto, questo totale parziale garantisce un punto di partenza neutro da investimenti e finanziamenti.

Dall'utile o perdita operativa, vengono rettificata diverse voci, tra le quali: le variazioni di rimanenze e di crediti commerciali, gli elementi non monetari, come gli ammortamenti, gli accantonamenti, gli utili non distribuiti delle società collegate, le imposte sul reddito ed altre voci di spesa associati ai flussi di investimento o di finanziamento, ed altri flussi finanziari di natura operativa.

In alternativa, è ulteriormente consentito calcolare il flusso di cassa derivante dall'attività operativa, come differenza tra i ricavi e costi classificati nella categoria operativa del conto economico e la variazione del capitale circolante netto operativo e qualsiasi altro flusso di cassa operativo i cui costi e ricavi non sono classificati nella categoria operativa.

Dal momento che ogni operazione può dar vita a flussi di cassa di diversa natura, il rendiconto finanziario presenta altre due tipologie di attività: di investimento e di finanziamento.

---

<sup>37</sup> IAS 7, *Statement of Cash Flow*, paragrafi 6, 10, 12, 14, 16, 17, 18, 20, 31, 32, 35, 46 e 47.



Le attività di investimento sono relative all'acquisizione e cessione di attività a lungo termine e di investimenti; oltre a comprendere anche la percezione di interessi e dividendi nei casi previsti.

Solo le attività iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale possono essere classificate come attività di investimento, poiché vengono destinate delle spese al fine di ottenere redditi futuri.

D'altro canto, le attività di finanziamento sono facilmente individuabili dal momento che determinano cambiamenti nella composizione delle risorse a disposizione, quali capitale proprio e capitale di terzi.

I flussi del capitale proprio riguardano, in aumento, l'apposizione di nuovi conferimenti o, in diminuzione, i soci conto prelevamenti. Obbligatoriamente viene ricompreso anche il pagamento di dividendi, considerato il costo per ottenere finanziamenti.

Contrariamente, i flussi caratterizzanti il capitale di terzi vedono incrementi o diminuzioni del debito nel medio-lungo termine. Ricevendo prestiti, vi è l'impegno a pagare ad una data scadenza con la corresponsione di un interesse passivo, in relazione all'importo ed alla durata, permettendo di rimborsare adeguatamente il finanziatore.

Per la classificazione dell'incasso e pagamento sia di interessi sia di dividendi, deve essere fornita opportuna separazione coerente tra un esercizio e l'altro. Precedentemente la modifica, per la loro classificazione, erano consentite soluzioni diverse, rendendo le analisi difficili, oltre ad avere poca significatività.

Nelle entità che svolgono attività core diverse da attività di finanziamento e/o investimento, gli interessi e dividendi non devono intaccare la categoria operativa. Infatti, le entità devono classificare gli interessi pagati nelle attività finanziarie, mentre interessi e dividendi ricevuti nell'attività di investimento.

Per compensazione, sarebbe logico pensare per le entità specificate, che invece svolgono come core business attività di finanziamento o di investimento, di classificare i dividendi ricevuti e gli interessi pagati o ricevuti nella categoria operativa.

Nonostante i plurimi vantaggi che deriverebbero da questa applicazione, non sarebbe coerente né con la definizione di attività di finanziamento, né con il sottotale operativo nel metodo indiretto.

Precedente alla modifica, gli interessi attivi e passivi ed i dividendi ricevuti potevano essere ricondotti sia nell'attività operativa, perché concorrono a formare il reddito d'esercizio, sia all'attività di investimento, dato che presentano dei frutti o comunque considerati costi sostenuti per il reperimento delle risorse finanziarie, da attività di finanziamento.

Oramai, queste definizioni di classificazione per opzione fanno parte del passato.

Non sostenendo tale tesi ed alla luce delle integrazioni, queste entità, invece, devono classificare i dividendi ricevuti (diversi da quelli di società collegate e joint venture non integrali ed integrali), gli interessi pagati e ricevuti, ciascuno in una unica categoria del rendiconto finanziario, che sia operativa, finanziaria o di investimento, tenendo in considerazione la classificazione dei costi e ricavi corrispondenti nel conto economico.

Nella modifica attuale, l'entità che classifica i proventi e costi in una categoria nel conto economico, ad esempio gli interessi passivi nella categoria finanziaria, deve poi tenere conto di tale classificazione per i flussi finanziari derivanti nella medesima categoria del rendiconto finanziario, come interessi pagati di flussi finanziari derivanti da attività di finanziamento. Qualora si classifichino tali interessi o dividendi in più di una categoria del conto economico, si deve adeguatamente scegliere un principio contabile per classificare i flussi finanziari in una singola categoria corrispondente del rendiconto finanziario.

Per ultimi, i dividendi pagati sono di natura finanziaria e perciò devono essere classificati come flussi di cassa derivanti da attività di finanziamento. Quanto a prima, si prevedeva fossero classificati nelle attività di finanziamento, poiché rappresentano l'ottenimento di risorse finanziarie, fatta salva la possibilità di classificarli come componente di flussi di attività operativa allo scopo di aiutare gli utilizzatori di bilancio a determinare l'attitudine dell'azienda nel distribuire dividendi, attingendo dalle risorse generatrici di flussi operativi.

Per meglio allineare le nozioni appena descritte si introducono degli esempi iscritti nella tabella riepilogativa seguente.

<b>Attività operative</b>	<b>Attività di investimento</b>	<b>Attività di finanziamento</b>
Incassi dalla vendita di beni o prestazione servizi	Pagamenti per acquisti/ incassi di vendita immobili, impianti e macchinari ed altre attività a lungo termine	Pagamenti per emissione obbligazioni e prestiti a medio lungo termine
Pagamento fornitori di beni o servizi e Saldo dipendenti	Saldo/incassi da acquisto/vendita titoli azionari o di debito e partecipazioni in società collegate	Rimborso debito medio lungo termine e relativi interessi
Incassi e pagamenti da contratti detenuti a scopo di negoziazione	Incassi dalla vendita di strumenti azionari o di debito in altre entità	Emissione nuove azioni
	Incassi/pagamenti da contratti futures, opzioni, swap detenuti ai fini di negoziazione	Pagamenti per dividendi pagati. <sup>38</sup>
	Incassi di interessi e dividendi ricevuti. <sup>39</sup>	Pagamenti per interessi. 40

Tabella 5 – La suddivisione dei flussi finanziari all'interno del rendiconto finanziario.

Al contrario, per le entità che svolgono attività di finanziamento o di investimento come attività commerciale principale, devono classificare i dividendi ricevuti, gli interessi ricevuti e gli interessi pagati in relazione al principio contabile applicato, in una unica categoria del rendiconto finanziario in relazione ai relativi ricavi e costi classificati nella categoria del prospetto di conto economico.

Questo approccio semplifica nella pratica la classificazione e cerca di aumentare la comprensibilità delle informazioni, cercando di ottenere un allineamento tra i prospetti.

<sup>38</sup> IAS 7, *Statement of Cash Flow*, paragrafo 33A

<sup>39</sup> IAS 7, *Statement of Cash Flow*, paragrafi 34A-34D.

<sup>40</sup> IAS 7, *Statement of Cash Flow*, paragrafi 34A-34D.

Tuttavia, l'allineamento tra conto economico e rendiconto finanziario è funzionale all'acquisizione di maggiore comparabilità e coerenza, ma non è del tutto applicabile.

In alcuni casi, infatti, si hanno delle divergenze nei due prospetti.

La prima riguarda gli interessi capitalizzati come parte del costo per gli immobili o impianti, i quali sono rilevati a conto economico attraverso le spese di ammortamento, incluse nell'utile o perdita operativa. Invece, nel rendiconto gli interessi capitalizzati e pagati sono accorpati al finanziamento.

L'allineamento pieno non è stato voluto anche per garantire maggiore praticità ed evitare che ingenti costi nel dividere le informazioni sovrastino le entità.

#### **1.4. La disaggregazione delle informazioni**

Il ruolo delle note è fondamentale per integrare il bilancio e ricercare ulteriori informazioni non presenti nei prospetti, ma necessarie agli utilizzatori.

Cionondimeno, le informazioni devono essere coerenti con i prospetti ed informazioni aggiuntive rilevanti devono essere ricomprese nelle note.

Un elemento, sia esso un costo o ricavo, una passività o una attività, uno strumento rappresentativo di capitale o una riserva, o un flusso di cassa, deve essere aggregato o disaggregato idoneamente all'interno delle voci richieste nel bilancio primario.

Tutte le voci confluiscono nei totali di conto economico, ricavi totali e costi totali, oppure di stato patrimoniale, attività totali, passività totali e patrimonio netto totale, sono troppo aggregati per essere utili da soli.<sup>41</sup>

Il paragrafo 41<sup>42</sup> definisce i principi di disaggregazione ed aggregazione.

In primo luogo, l'aggregazione in attività, passività, patrimonio netto, ricavi, spese e flussi di cassa deve avvenire sulla base di caratteristiche condivise, ovvero quanto più simili sono per rendere comprensibili grandi volumi di informazioni.

Ad esempio, in base alla natura o funzione dei costi, come avviene nel conto economico, oppure in base al criterio di valutazione per gli investimenti.

---

<sup>42</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 41.

In secondo luogo, la disaggregazione degli elementi deve avvenire in base a caratteristiche non condivise, ovvero ogni qualvolta una informazione sia significativa e rilevante.

Al fine di darne una rappresentazione più dettagliata e significativa, sono richieste delle informazioni scisse di alcuni importi con caratteristiche dissimili. Ad esempio l'esposizione di un'entità a vari tipi di rischi (credito/di mercato) derivanti da elementi del bilancio è fondamentale per prendere decisioni informate.

Entrambe, devono fornire sintesi strutturate utili e garantire che le informazioni rilevanti non vengano oscurate nel bilancio. Qualora una entità decida di non rappresentare informazioni rilevanti nel bilancio primario, deve fornire tali informazioni rilevanti nelle note.

L'aggregazione delle voci di bilancio prevede l'appropriata descrizione nella nota integrativa o nei prospetti contabili di classificazione delle voci sulla base di caratteristiche comuni e condivise, a meno che non prevalgano altri principi specifici IFRS. L'etichetta che rappresenta le informazioni aggregate deve essere espressione della materialità dell'informazione.

Infatti, qualora diverse informazioni significative siano aggregate tra loro, è di regola che di tale aggregazione sia fornito un dettaglio per ciascun elemento. L'aggregazione di elementi, però, può variare in relazione alla rilevanza delle informazioni ed alla loro immaterialità. In effetti, in alcuni casi, la quantità di informazione può diffondersi tra note e bilancio poiché sono più aggregate nel bilancio rispetto alle informazioni fornite nelle note.

Qualora le informazioni materiali siano aggregate con informazioni immateriali e ciò compromettere la comprensibilità, è richiesta la specifica sugli elementi disaggregati solo nel caso in cui le informazioni immateriali oscurino le informazioni materiali.

Inoltre, elementi le cui informazioni non sono rilevanti potrebbero essere aggregati per completare un elenco di elementi, senza dover fornire ulteriori indicazioni.

L'aggregazione e la disaggregazione delle voci non devono indurre in inganno gli utilizzatori primari, né eludere informazioni rilevanti, né ridurre la comprensibilità. Al contrario, entrambe devono fornire una quantità e qualità di informazioni adeguata per meglio permettere di confrontare diverse entità o la stessa entità in periodi diversi.

Lo IASB ha deciso di fornire indicazioni sul processo coinvolto per aggregare o disaggregare le informazioni e fornire basi solide per formare il giudizio dell'entità, costituendo la classe materiale di elementi.

Per definire fedelmente un elemento, è richiesto di fornire tutte le informazioni per permettere all'utente di identificare unicamente l'elemento.<sup>43</sup>

Le voci presenti nei prospetti devono essere etichettate nel bilancio primario in totali o totali parziali, come identificato dal principio. È fatta salva la possibilità di etichettare totali o totali parziali in altri termini rispetto a quelli delineati dal principio, purché siano idonei a rappresentare fedelmente la realtà, garantendone le caratteristiche della voce. Per agevolarne la comprensione potrebbe essere significativo per l'entità comprendere descrizioni supplementari per informare come ha aggregato o disaggregato un elemento che si una attività, una passività, un costo o un ricavo o un flusso di cassa finanziario.

Le entità devono scegliere tra due metodi alternativi di rendicontazione delle spese operative, al fine di adottare quello più utile a fornire informazioni agli utilizzatori del bilancio e garantire una sintesi strutturata delle spese.<sup>44</sup>

Ciascuna voce deve comprendere spese operative aggregate sulla base di una caratteristica, ma la medesima caratteristica non deve essere utilizzata come base di aggregazione per tutte le voci.<sup>45</sup>

Il primo è il metodo della natura dei costi, il quale fornisce informazioni riguardanti gli input consumati per realizzare l'attività di una entità, rappresentato nel prospetto di conto economico nella figura 3.

Questo tipo di aggregazione facilita la predittività delle spese operative.

---

<sup>43</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 43.

<sup>44</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 78.

<sup>45</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafo 79.

Conto economico analisi delle spese operative per natura	
Ricavi Altri ricavi operativi Materie prime e di consumo Spese per il personale Ammortamento Altri costi operativi = Utile o perdita operativa	categoria operativa
+ quota di utili di società collegate e joint venture Redditi da investimenti =Utile o perdita prima dei finanziamenti e delle imposte	categoria di investimenti
- interessi passivi su prestiti e passività per leasing - interessi passivi su passività e accantonamenti pensionistici = Utile o perdita prima delle imposte	categoria di finanziamento
Imposte sul reddito = Profitto derivante dalle operazioni continuative	categoria delle imposte sul reddito
Perdite derivanti da attività cessate = Profitto o perdita d'esercizio	categoria delle attività operative cessate

Utile attribuibile a:

Maggioranza della capogruppo  
Interessi di minoranza

Figura 3 – Il conto economico con analisi delle spese operative per natura.

Il secondo, invece, è il metodo della funzione dei costi, ovvero alla destinazione delle spese, in base all'attività a cui si riferisce la risorsa consumata e facilita il calcolo di alcuni parametri di performance.

Le spese classificate per funzione devono essere trasparenti e per tale ragione vige l'obbligo di presentare la voce costo del venduto separatamente.

Nel caso in cui l'entità si trovi ad allocare a più voci funzionali, spese relative a risorse economiche della stessa natura ed allo stesso tempo ad includere in una voce di funzione diverse spese di diversa natura, deve fornire informazioni circa la qualità della natura delle spese incluse.

Inoltre, le voci di spese classificate per funzione devono avere la corrispondenza nella nota del totale e dell'importo di ciascuna voce di ciascun ammortamento, dei benefici per dipendenti, di perdite per riduzione di valore e di ripristini di valore, delle svalutazioni delle rimanenze e l'elenco di eventuali voci esterne alla categoria operativa. Oltre a questi importi già specificati, l'entità è esente da presentare ulteriori disaggregazioni delle spese operativa, poiché già disciplinate nello specifico.

La scelta di come presentare le spese classificate nella categoria operativa è a discrezione dell'entità, sulla base delle voci che forniscono informazioni più utili e rappresentano il modo di operare dell'azienda.

Qualora una entità lo ritenga opportuno è consentito anche presentare alcune spese per natura ed altre spese per funzione, ovvero rappresentazione "mista", purché siano etichettate in modo da identificarne le spese incluse.

In conclusione, per garantire una completa rappresentazione di tutte performance di un'entità, è rilevante l'individuazione e trascrizione dei ricavi o costi definiti come "insoliti".

L'*Exposure Daft*<sup>46</sup> ne anticipa la spiegazione, definendo tali elementi come entrate e spese con valore predittivo limitato.

Da questo termine, si identificano come insolite quelle entrate e spese derivanti da una transazione, o da un gruppo di transazioni, che ragionevolmente ci si aspetta non si verifichino per diversi esercizi annuali futuri, considerando sia la loro tipologia sia il loro ammontare.

Al contrario, sono di natura abituali, se si prevede ragionevolmente il loro verificarsi in periodi successivi, e, pertanto, tali entrate e spese non dovrebbero essere classificati come insolite. Ad esempio, all'interno di un piano di ristrutturazione o di ampliamento, tutti i costi iscritti sono predeterminati e tali per cui non danno luogo a spese insolite. Sono inusuali e classificate come insolite, invece, solo le spese sostenute durante il piano non pre-considerate nello stesso.

All'interno della Bozza vengono fissati i principi di classificazione delle entrate e spese insolite, per meglio aiutare i redattori ad identificarle e rendere meno opportunistica la loro classificazione.

Per garantirne un'analisi completa, le informazioni da fornire sui proventi ed oneri insoliti, circa il loro importo, devono essere indicate in una unica nota contenente ciascuna voce inusuale rilevata nel periodo di riferimento. Inoltre, devono essere descritte le operazioni che hanno dato origine a quella voce, inserendo il motivo per cui non erano state previste ed in quale voce ogni spesa o ricavo insolito è stato ricompreso.

---

<sup>46</sup> IFRS Standards (December 2019), *Exposure Daft ED/2019/7: General Presentation and Disclosures*, paragrafo 100-101.



In base alla loro tipologia insolita, il periodo specifico nel quale potrebbero sorgere non deve essere indicato ed, allo stesso modo, le aspettative di fatti e circostanze dell'entità non devono essere previste. Per quanto riguarda il loro ammontare, invece, delinea una persistenza non attesa. Ad esempio, una entità sostiene un determinato costo rilevabile annualmente negli esercizi futuri, ma potrebbe sostenere un costo più elevato di quanto ragionevolmente previsto per un periodo successivo. I maggiori costi sono al di fuori dei risultati ragionevolmente previsti e, pertanto, devono essere classificati come insoliti.

Qualora, invece, si rilevino dei ricavi insoliti, l'entità può sostenere diversi costi correlati ed è dovere dell'entità identificare come insoliti solo i costi correlati che soddisfano la definizione di inusuali.<sup>47</sup>

Non sempre la natura delle operazioni sottostanti o eventi che danno origine ad entrate e spese insolite, vengono inclusi in tale classificazione o sono definiti tali.

In realtà, le transazioni che ne hanno dato origine possono anche dar luogo ad entrate e spese correlate, che non necessariamente soddisfano la definizione di insolite.

D'altro canto questo non genera un problema, poiché data la difficoltà nella loro identificazione correlata ed il costo che ne deriva, non viene richiesto di fornire informazioni relativi a ricavi e spese insolite, a meno che i relativi ricavi o spese non siano essi stessi insoliti.

Nonostante queste conclusioni, il feedback degli utilizzatori è risultato contrastante e non ha permesso allo IASB di sviluppare una definizione praticabile di "elementi insoliti" in modo tempestivo all'interno del nuovo principio IFRS 18.

A tal riguardo, ha ampliato la sua importanza il principio di disaggregazione che aiuta ad aumentare la chiarezza, in modo che le voci siano più rappresentative possibili. Concretamente, l'appendice B dell'IFRS 18 fornisce degli esempi chiarificatori per aiutare le entità a disaggregare le voci.<sup>48</sup>

Nonostante le accezioni già disciplinate, l'ultimo caso risiede nel non trovare una etichetta più informativa di "altro". In proposito, l'entità deve fornire una caratteristica aggiuntiva che contraddistingua l'elenco, come ad esempio "altre spese operative".

---

<sup>47</sup> IFRS Standards (December 2019), *Exposure Draft ED/2019/7 Basis for Conclusions*, paragrafi BC122-BC144.

<sup>48</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, Appendice B paragrafi B80-B85.

In aggiunta, qualora tutti gli elementi non siano significativi, l'elenco che li riunisce se è sufficientemente ampio, potrebbe generare dubbi circa l'inclusione di elementi rilevanti.

Di conseguenza, l'entità è obbligata a fornire spiegazioni circa il motivo dell'importo elevato delle voci descritte come "non rilevanti" e il dettaglio delle voci, con l'indicazione della natura e dell'importo della voce maggiore.

Le novità introdotte, pertanto, aiuteranno le entità a fornire maggiori disaggregazioni di voci ed etichette dettagliate rappresentative fedelmente di tali elementi, in modo da aumentare la trasparenza.<sup>49</sup>

Di fatto, per formare il proprio giudizio di aggregazione e disaggregazione, l'entità deve tenere in considerazione tutte le definizioni appena descritte.<sup>50</sup>

---

<sup>49</sup> IFRS 18 (April 2024), *Basis for Conclusions on Presentation and Disclosure in Financial Statements*, paragrafi BC407-BC413.

<sup>50</sup> IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, Appendice B paragrafi B16-B26.

## Capitolo 2 Considerazioni tratte dall'analisi della letteratura

Gli IFRS obbligatori si sono posti l'obiettivo prioritario di creare un insieme di standard di rendicontazione finanziaria di alta qualità, accettati a livello internazionale, per mantenere la fiducia nei mercati finanziari e ridurre il costo del capitale all'interno della zona UE.<sup>51</sup>

L'informazione rappresentata deve essere utile e pertinente, comparabile, verificabile, tempestiva e comprensibile, al fine di permettere di prendere decisioni informate.<sup>52</sup>

Fin dalla sua costituzione, lo IASB mirava a garantire la comparabilità dei prospetti contabili per soddisfare l'attuale problematica di reporting nel contesto internazionale. L'impatto degli IFRS è stato un dibattito aperto dai primi anni 2000, poiché risulta importante non solo per coloro che devono redigere il bilancio, ma anche: per coloro che devono attestarne la validità e correttezza, coloro che decidono di impiegare le proprie risorse all'interno dell'azienda e chi determina gli standard.

Di fatto, si vedono coinvolti numeri soggetti richiedenti di aspettative, i quali sono rispettivamente i contabili, i revisori, il management aziendale, gli investitori, i finanziatori, gli analisti finanziari ed i regolatori.

Lo scopo è quello di ridurre i diversi trattamenti contabili per contabilizzare una particolare transazione, ovvero di armonizzare i diversi prospetti contabili e i differenti criteri di valutazione.

Per definizione la comparabilità permette di migliorare la qualità e quantità delle informazioni, consentendo minori costi per ottenerle. Inoltre, consente l'allocazione più efficiente delle risorse del mercato di capitale ed una valutazione più efficace delle prestazioni.<sup>53</sup>

Invece, l'armonizzazione è considerata un processo in cui le aziende sono guidate ad utilizzare un singolo metodo di contabilizzazione al fine di essere tra loro comparabili.

---

<sup>51</sup> Jeanjean, T. & Stolowy, H. (2008), *Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption*, Journal of Accounting and Public Policy, vol. 27: 480-494

<sup>52</sup> IFRS (2019) *IFRS Conceptual Framework*, <http://www.ifrs.org/projects/work-plan/conceptual-framework/> (access 10 January 2019), QC4.

<sup>53</sup> De Franco, G., Kothari, S. P. & Verdi, R. (2011), *The Benefit of Financial Statement Comparability*, Journal of Accounting Research, vol. 49, no. 4: 895-931.

I principali vantaggi sono legati alla maggiore comparabilità dei prospetti redatti da diversi paesi, la fornitura di informazioni utili e comparabili per prendere decisioni informate, ridurre le differenze di redazione dei prospetti e diminuire i costi della rendicontazione finanziaria per compagnie multinazionali.

Il contributo della letteratura è fondamentale per analizzare al meglio le considerazioni che hanno portato alla creazione del nuovo principio IFRS 18.

La letteratura viene revisionata sistematicamente dal documento *literature* fornito direttamente dallo IASB<sup>54</sup>.

Al fine di prendere in considerazione gli articoli più significativi, vengono riportati maggiormente documenti a partire dal 2014, poiché la maggior parte è frutto di questo periodo.

## **2.1. Analisi delle evidenze empiriche relative al conto economico**

Fino ad ora, il livello di disaggregazione o aggregazione del conto economico è stato scelto liberamente dalle imprese.

In particolare, il conto economico disaggregato presenta totali più definiti, fornendo migliori informazioni della performance delle imprese, avvantaggiando così gli investitori. Diversamente, nel conto economico aggregato, l'utile netto è ricavato semplicemente dalla differenza tra la somma di ricavi e la somma delle spese. La lettura delle voci aggregate non è né efficace né rappresentativa della realtà aziendale. L'aggregazione, pertanto, non sembra essere la strada percorribile.

In genere, le imprese di grandi dimensioni sono più propense ad utilizzare prospetti aggregati ai fini di limitare la loro complessità.

I prospetti di conto economico aggregato non danno alcun valore aggiunto agli utilizzatori, e, in aggiunta, la scelta di un conto economico aggregato potrebbe incoraggiare i manager a rendere pubblici gli utili non IFRS ai soli fini opportunistici.

Sulla base di un campione di società quotate francesi nel periodo 2007-2015, si evidenzia una propensione maggiore di previsione i flussi di cassa futuri solo per le aziende che offrono conti economici disaggregati, a partire da utili pro forma.<sup>55</sup>

---

<sup>54</sup> IASB meeting (December 2020), *Literature review on Primary Financial Statements*.

L'idea di trasmettere informazioni rilevanti si sposa con un'informativa trasparente riversata sul conto economico a livello disaggregato. Infatti, gli investitori sono più abili nel controllare gli equilibri sugli utili non IFRS, quando le voci di conto economico sono più dettagliate.

Si evince anche un'ulteriore relazione tra utili non GAAP e subtotali GAAP, poiché gli utili non GAAP forniscono informazioni incrementalmente per le aziende che presentano informazioni operative sottostanti.

Per tale ragione, le decisioni in materia di rendicontazione derivano da un compromesso intercorrente tra l'utilizzo della disaggregazione di conto economico e gli utili non IFRS, descritti nel dettaglio nel paragrafo successivo.

Migliorare la definizione degli standard per il reporting è l'obiettivo primario dello IASB, limitando la scelta arbitraria di rendicontazione contabile.

Il progetto, infatti, si propone di "esplorare se determinate voci, totali parziali e totali debbano essere definiti negli standard e tenuti ad essere visualizzati nei rendiconti finanziari" (FASB 2001, 5).

La rilevanza del valore dei totali parziali del conto economico è fondamentale per fornire una maggiore comparabilità dell'informativa delle imprese, sottolineando l'importanza della separazione delle attività operative dall'attività di finanziamento.

Mentre gli IFRS richiedono espressamente una disaggregazione dei dati in conto economico, la SEC permette la disaggregazione volontaria.

Sulla base di uno esperimento che coinvolge società quotate americane, si evince una riduzione significativa della quantità di errori a partire da una maggiore disaggregazione in conto economico.<sup>56</sup>

L'affidabilità degli importi dipende, quindi, dal livello di disaggregazione delle voci di spesa. Tuttavia, eventuali parametri rilevanti, se inseriti esclusivamente nelle note, potrebbero causare effetti negativi.

---

<sup>55</sup> Jeanjean, T., Martinez, I., and Davrinche, G. (2018), *Non-IFRS disclosure and income statement disaggregation*, Working paper, ESSEC Business School.

<sup>56</sup> Libby, R. and Brown, T. (2013), *Financial statement disaggregation decisions and auditors' tolerance for misstatement*, *The Accounting Review*, 88, (2), 641-665.

A sostegno di tale tesi, i risultati di un altro studio evidenziano come le previsioni sugli utili disaggregati, nonché ciascuna riga del conto economico, siano più credibili, poiché limitano la manipolazione degli utili e diminuiscono le asimmetrie informative.<sup>57</sup>

Il grande vantaggio dei totali parziali è quello di migliorare la comparabilità nella misura in cui le entità includano voci simili. Tuttavia, essendo differentemente costituiti e, di conseguenza, influenzati dagli analisti in maniera diversa,<sup>58</sup> la loro comparabilità viene meno.

Sorgono così preoccupazioni che portano la letteratura a condannare la soggettività nel calcolo dei totali parziali.

Un obiettivo primario dei totali è quello di fornire misure sintetiche verificabili, in modo da utilizzarle come garanzia nei contratti di debito e nelle previsioni degli investitori.

Infatti, le previsioni dei manager sono basate sia su voci di conto economico sia su misure non GAAP, al fine di attirare nuovi investitori e comunicare le aspettative della realtà aziendale ai partecipanti al mercato.

Uno schema di conto economico ben definito migliora non solo la sua capacità informativa, ma anche aiuta gli investitori a prevedere i flussi di cassa futuri, ovvero la previsione per la redditività.

In passato, le principali previsioni sui rendimenti attesi si basavano sul reddito netto.

Sulla base di questa considerazione, uno studio si pone l'obiettivo di indagare sulle componenti del reddito netto per scoprire se siano altrettanto premonitrici di redditività.

I risultati mostrano come un aumento della disaggregazione delle previsioni degli utili *core* dichiarati, a sua volta, aumenti anche le previsioni sul ROE, di quasi un anno in anticipo.

Per disaggregazione dell'utile non ci riferisce solo esclusivamente alla differenziazione di voci straordinarie ed attività cessate, bensì deve essere considerata anche la separazione tra voci di reddito operativo e non operativo.

---

<sup>57</sup> Hirst, D. E., Koonce, L., and Venkataraman, S. (2007), *How disaggregation enhances the credibility of management earnings forecasts*, *Journal of Accounting Research*, 45 (4), 811-837.

<sup>58</sup> Clinch, G., Tarca, A., and Wee, M. (2018), *The value relevance of IFRS earnings totals and subtotals and non-GAAP performance measures*, Working paper, University of Melbourne.

Si scopre, pertanto, come il valore delle componenti degli utili siano maggiormente idonee nell'anticipare le previsioni di redditività<sup>59</sup> e risultino rilevanti in relazione alla loro classificazione.

Al fine di estendere il più possibile la ricerca nell'arco temporale e geografico e di differenziarsi dalla letteratura improntata esclusivamente su dati statunitensi, uno studio<sup>60</sup> analizza e confronta circa ventimila aziende di quarantasei paesi differenti nel periodo 1996-2005.

Nello specifico, vengono indagate le seguenti misure di performance: i flussi di cassa operativi, le vendite, l'utile operativo, l'utile prima delle imposte, l'utile prima delle componenti straordinarie e delle attività operative cessate, l'utile netto e il reddito complessivo.

In primo luogo, l'associazione con i flussi di cassa operativi è importante dal momento in cui gli utili di un'azienda, se più vicini ai flussi di cassa, sono definiti di qualità superiore. In secondo luogo, le vendite, che essendo una misura "above the line", riesce ad essere rilevante, ovvero riesce a catturare i flussi di cassa futuri.

Le reazioni dei prezzi delle azioni non rispondono, quindi, solo agli annunci sugli utili, bensì entra in gioco anche una segnalazione di ricavi, da cui potrebbero trarre vantaggio come segnale aggiuntivo per correlare le loro previsioni.<sup>61</sup>

Infatti, i ricavi vengono studiati per esaminare la loro capacità di sintetizzare informazioni sulla performance aziendale.<sup>62</sup>

Le prove di studi empirici precedenti confermano che i ricavi trasmettono nuove informazioni al mercato sui flussi di cassa futuri e sulla generazione di informazioni utili. Pertanto, gli utili assieme ai ricavi segnalano una strategia di trading maggiore basata sulle sorprese che possono riservare queste due misure; sebbene il vantaggio si perda quando i ricavi si aggregano in una unica voce comprensiva anche di elementi non operativi e insoliti.

Per contro, infatti, i ricavi hanno una associazione più debole con rendimenti azionari.

---

<sup>59</sup> Fairfield, P. M., Sweeney, R. J., & Yohn, T. L. (1996), *Accounting classification and the predictive content of earnings*, *The Accounting Review*, 71, 337-356.

<sup>60</sup> Barton, J., Hansen, T. B., and Pownall, G. (2010), *Which performance measures do investors around the world value the most and why?*, *The Accounting Review*, 85 (3), 753-789.

<sup>61</sup> Jegadeesh, N. and Livnat, J. (2006), *Revenue surprises and stock returns*, *Journal of Accounting and Economics*, 41 (1-2), 147-171.

<sup>62</sup> Chandra, U., and B. Ro. (2008), *The role of revenue in firm valuation*, *Accounting Horizons* 22: 199-222.

Maggiore affidabilità è data, invece, al reddito operativo, voce ricorrente collocata al centro del conto economico che incorpora meno voci transitorie.

Di fatto, i guadagni permanenti sono più rilevanti in termini di valore rispetto a quelli transitori, poiché mostrano un forte legame con i rendimenti attesi.<sup>63</sup>

Al contrario, i proventi derivanti da fonti diverse dalla gestione operativa rappresentano una componente non ricorrente degli utili e rientrano nella categoria transitoria.<sup>64</sup>

Di pari evidenza anche gli studi americani suggeriscono come gli utili ordinari siano rilevanti in termini di valore, rispetto alle componenti eccezionali.

Un'inversione di rotta è stata rilevata, invece, nella Borsa di Taiwan<sup>65</sup>, dove si riscontra la possibilità che il reddito operativo abbia lo stesso valore del reddito non operativo, perché la sua natura temporanea potrebbe essere ignorata dagli investitori. Infatti, in Taiwan, gli investitori sono interessati maggiormente ai rendimenti di breve termine, ignorando i rischi, garantendo così la medesima rilevanza sia al reddito operativo sia a quello non operativo.

In questo caso, i risultati mostrano come entrambe le misure abbiano una notevole capacità di spiegare il rendimento del capitale, ovvero il prezzo delle azioni.

In linea generale, quando i manager e analisti cercano di fornire informazioni rilevanti sul valore del mercato, lo fanno attraverso gli utili operativi.

Per queste ragioni, il reddito operativo risulta maggiormente connesso al prezzo delle azioni<sup>66</sup> ed ha un rilevante potere predittivo, oltre ad avere anche un moltiplicatore degli utili più elevato rispetto al reddito non operativo. Gli utili sono, di fatto, il fattore determinante del valore dell'impresa, ma le sue componenti sono maggiormente rappresentative del valore.

Per cogliere al meglio le differenze tra reddito operativo e reddito netto, vengono contrapposti nella loro definizione.

---

<sup>63</sup> Brown, L. and Sivakumar, K. (2003), *Comparing the value relevance of two operating income measures*, Review of Accounting Studies, 8 (4), 561 - 571.

<sup>64</sup> Revsine, L., Collins, D. W., & Johnson, W. B. (1999), *Financial reporting and analysis*, New Jersey: Prentice-Hall.

<sup>65</sup> Bao, B-H. and Bao, D-H. (2004), *Value relevance of operating income versus non- operating income in the Taiwan stock exchange*, Advances in International Accounting, 17, 103-117.

<sup>66</sup> Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J. T., and Nikolaev, V. (2015), *Deflating profitability*, Journal of Financial Economics, 117 (2), 225-48.



Innanzitutto, il reddito netto a livello aggregato incorpora anche elementi non operativi, mentre l'utile *core* è calcolato sottraendo le spese relative all'attività *core* ai ricavi ricorrenti.

Entrambe le misure possono essere influenzate dalle decisioni dell'entità, ma solo l'utile operativo racchiude dentro di sé elementi riguardanti le attività centrali per il raggiungimento del suo obiettivo.

In aggiunta, l'utile operativo rappresenta una grande percentuale del reddito netto che sarà dichiarato poi distribuibile dall'entità e, per questo, è idoneo ad essere utilizzato come strumento primario di gestione degli utili.

Tuttavia, anche la redditività lorda operativa è stata oggetto di studio, in contrapposizione alla misura predefinita della redditività netta.

Quando si studia il rapporto profitti lordi, calcolati come la differenza tra ricavi e costo dei beni venduti, e le attività totali in relazione al loro valore contabile, si ha quasi lo stesso potere del valore del rapporto tra valore di mercato e valore contabile del patrimonio netto.<sup>67</sup>

La redditività lorda operativa, dunque, predice maggiormente i rendimenti attesi, rispetto al reddito netto.

La chiarezza denotata dell'utile lordo, misura contabile 'pulita' della redditività economica, evidenzia dall'altro lato, come le voci più in basso nel conto economico siano "inquinata".

Nei paesi di diritto comune come quasi tutta l'Europa continentale, il reddito netto e il reddito complessivo sono deboli in termini di valore.

Data la diversità di paesi e di voci considerate, la rilevanza di valore varia in relazione ai regimi contabili ed alle circostanze economiche.

Scopo di questo studio è stabilire quali sono per eccellenza i subtotali di qualità e maggiormente apprezzati dagli investitori di tutto il mondo, poiché considerati più rilevanti. A questo punto, non si parla solo di misure o di subtotali, bensì, si cerca di catturare la qualità delle misure in corrispondenza degli proprietà sottostanti.

---

<sup>67</sup> Novy-Marx (2013) Novy-Marx, R., (2013), *The other side of value: the gross profitability premium*, Journal of Financial Economics 108 (1), 1-28.

Questi attributi sottostanti sono assunti in letteratura per aumentare la rilevanza del valore degli utili e sono, per la precisione: la persistenza, la prevedibilità, la regolarità, l'associazione contemporanea con i flussi di cassa operativi, la tempestività ed il conservatorismo.

Gli attributi non sono indipendenti tra loro, infatti, è importante considerare le potenziali relazioni che si instaurano tra di essi, poiché catturano alcuni aspetti che possono favorire la rilevanza della misura in termini di valore.

In realtà, aiutano ad individuare la rilevanza del valore, che, come definita dal FASB è “una qualità primaria che rende le informazioni contabili utili agli investitori” (FASB 1980).

Nessun singolo indicatore, però, sembra dominare gli altri, ma è chiaro come i totali parziali siano generalmente più rilevanti in termini di valore, soprattutto quando includono voci operative ed escludono voci transitorie.

Sulla base di queste considerazioni, lo sviluppo di rendiconti e prospetti che includono i subtotali più vicini ai flussi di cassa operativi, sono più rilevanti in termini di valore.

Il contributo di questo studio consiglia agli organismi di definizione degli standard di concentrarsi sugli attributi che vengono richiesti dagli investitori ed utilizzatori per meglio soddisfare le loro esigenze.<sup>68</sup>

Gli IFRS sono stati applicati nei primi anni del 21° secolo in quasi tutto il mondo, dove prima i prospetti venivano redatti secondo i principi nazionali.

Per meglio analizzare come gli IFRS hanno influenzato le diverse misure di reddito, si riportano due diversi studi in ordine cronologico che si focalizzano su un singolo Paese, la Cina e la Spagna.

La storia cinese ha visto l'armonizzazione dei principi cinesi agli IFRS. Le ragioni che hanno portato alla loro applicazione sono evidenti nelle problematiche riscontrate riconducibili alla normativa inefficace, alla bassa qualità delle informazioni contabili, alla mancanza di contabili qualificati ed alla presenza un audit di bassa qualità.

Nonostante lo scenario, la Cina presenta principi contabili nazionali che meritano un approfondimento.

---

<sup>68</sup> Penman, S. (2007), *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, 3rd edition, Boston, MA: McGraw Hill/Irwin.

La rendicontazione specifica prevista permette la distinzione delle componenti di reddito persistenti da quelle non persistenti, dividendo in due il conto economico per mitigare l'ambiguità.

La prima parte comprende le voci che si sommano per formare il reddito operativo, come utili ricorrenti persistenti, mentre la seconda ingloba le altre voci non persistenti.

In particolare, le voci separate dal reddito operativo sono: redditi da investimento, sussidi governativi, ricavi non operativi e spese non operative.

Il reddito da investimento racchiude utili o perdite derivanti da investimenti esterni e derivanti da cessione, compresi redditi da dividendi e proventi da titoli di debito.

Invece, i sussidi governativi provengono dai governi locali o dalle imprese statali.

Infine, i ricavi e le spese operative includono le altre voci per esclusione non ricomprese nelle categorie precedenti. In questa ottica, gli utenti sono aiutati a distinguere al meglio le componenti ricorrenti da quelle meno persistenti.

Evidenze dello studio<sup>69</sup> di un campione di società cinesi in un periodo di quattro anni dal 1997 al 2000, supporta la tesi secondo cui la rilevanza in termini di valore nel futuro delle informazioni disaggregate è utile per la divisione tra reddito operativo e le sue voci 'sotto la linea', anche se hanno una persistenza differente.

Al contrario della realtà statunitense, nel mercato cinese gli elementi "*below-the-line*" persistono nel futuro ed hanno valore predittivo significativo, anche se in maniera minore rispetto al reddito operativo.

Data la chiarezza nel reporting, il reddito operativo si dovrebbe riflettere nei prezzi delle azioni, poiché i meccanismi di determinazione dei prezzi sono efficienti e razionali. Invece, le proprietà delle serie storiche delle componenti di utili non sono completamente incluse nei prezzi delle azioni.

Infatti, le proprietà delle voci "*below-the-line*" ricevono un premio maggiore come risposta agli utili, nonostante il reddito operativo sia più persistente ed abbia un valore predittivo maggiore.

Le motivazioni di questi risultati potrebbero essere collegate al contesto istituzionale cinese, dove le società quotate cinesi sono in grado di aumentare gli utili tramite le voci non ricorrenti, poiché gli azionisti di maggioranza sono motivati ad aiutarle tramite i sussidi governativi durante gli stati di difficoltà.

---

<sup>69</sup> Chen, S. and Wang, Y. (2004), *Evidence from China on the value relevance of operating income vs. below-the-line items*, The International Journal of Accounting, 39 (4), 339- 364.

Tuttavia, sebbene abbiano minore rilevanza in termini di valore, il contesto cinese risulta interessante per esaminare come le voci non ricorrenti sono rilevanti in termini sia di valore sia di contenuto informativo per i mercati azionari.

Un'altra differenza fondamentale nella distinzione di voci speciali (USA) e voci sotto la linea (Cina), si denota dal segno delle voci.

Gli elementi speciali sono tendenzialmente negativi, mentre le voci sotto la linea in Cina sono circa l'80% positive ed aumentano il reddito, rappresentando un'ampia percentuale dell'utile netto dichiarato dall'azienda.

In questo caso, la disaggregazione delle voci in conto economico è determinata da una pressione per migliorare la redditività legata a fattori istituzionali, fattore determinante di distinzione rispetto agli altri paesi.

Di fatto, uno di questi è la presenza di imprese statali o agenzie governative come azionisti di controllo, che incentivano le società quotate tramite sussidi, solo se la loro redditività è espressa chiaramente.

A dire il vero, la Cina sembra avere anticipato la disaggregazione di conto economico come strumento per evitare una gestione degli utili da parte dei manager, dando un notevole contributo alla letteratura esistente.

In seconda istanza, vengono studiate <sup>70</sup> le differenze di applicazione degli standard IFRS e dei pre-standard SAS applicati a livello nazionale della Spagna, concentrandoci su un campione di società quotate non finanziarie spagnole negli anni 2001-2008.

La prima differenza è evidente nella collocazione delle voci speciali, prima inserite in una voce ampia ed indipendente ed ora, invece, classificate per natura nel conto economico.

Il cambiamento di classificazione denota una particolare influenza del valore del reddito operativo, che implementa la sua rilevanza, senza tuttavia modificare la persistenza del reddito netto.

Una voce contabile è rilevante se incorpora informazioni significative ed affidabili per gli investitori, riflettendosi sui prezzi delle azioni.

---

<sup>70</sup> Cutillas-Gomariz, M. F., Sánchez-Ballesta, J. P., and Yagüe, J. (2016), *The effects of IFRS on net income and earnings components: value relevance, persistence, and predictive value*, Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad, 45 (3), 365-388.

Invece, la persistenza è una qualità che riguarda la sostenibilità degli utili, dove i guadagni più persistenti sono indice di elevata qualità.

A tal proposito, il reddito netto viene studiato a livello della sua composizione: reddito operativo, reddito finanziario, reddito straordinario, utile netto o perdita, voci consolidate ed imposta sulle società.

Il reddito operativo ha ampliato il suo valore predittivo, grazie all'inclusione di voci speciali, permettendo un miglioramento della misura di performance futura dell'impresa. Per definizione, la prevedibilità è l'attitudine dei valori attuali di prevedere la performance futura.

Nonostante la ricerca sia focalizzata solo su un paese dell'UE, si può affermare che l'adozione degli IFRS migliora la rendicontazione, ponendo un'attenzione maggiore ai cambiamenti di classificazione intercorsi nel conto economico.

Nei primi decenni degli anni Duemila le aziende hanno avuto l'esigenza di ristrutturarsi attraverso non solo privatizzazioni, fusioni e acquisizioni, ma anche nelle joint venture e nelle alleanze strategiche.

Le joint venture si creano quando aziende partner costituiscono una nuova entità dedicata nello specifico ad un prodotto o servizio, tramite apporto di capitale.

Invece, le alleanze strategiche si formano a partire da accordi contrattuali, senza iniezioni di capitale.

La letteratura già consolidata afferma come queste misure incrementano il valore per la performance sia operativa sia finanziaria, grazie alle reazioni del mercato agli annunci. In particolare, le joint venture creano informazioni utili agli obbligazionisti, aiutando a limitare i vincoli finanziari per le aziende partecipanti, mantenendo sotto controllo il rischio di credito.

Si documenta<sup>71</sup> una sinergia finanziaria data da reazioni significative dei prezzi delle obbligazioni agli annunci, aumentando l'EPS ed un aumento dei flussi di cassa del capitale finanziario.

Allo stesso modo, le alleanze strategiche aumentano i flussi di cassa operativi e finanziari e l'EPS, mostrando effetti positivi sulla ricchezza degli obbligazionisti.

---

<sup>71</sup> Chen, J., King, T. D., and Wen, M. (2015), *Do joint ventures and strategic alliances create value for bondholders?*, Journal of Banking and Finance, 58, 247-267.

Tenendo presente che le sinergie ed i rendimenti obbligazionari anomali dipendono dalla natura e dalle caratteristiche dell'obbligazione.

La sinergia creata, ha un valore significativo sia gli azionisti sia per gli obbligazionisti.

Gli investitori, infatti, differenziano gli investimenti in relazione al livello di sinergie attese.

Per sinergie si intende il valore aggiunto determinante dalla unione in alleanze di due o più entità ed il loro effetto è determinante per individuare rendimenti positivi attesi.

La similitudine riguarda la distinzione tra joint-venture ed alleanze con sinergie e quelle senza, similmente alle società collegate integrali e non integrali, permettendo così di distinguere le due tipologie di investimenti.

Tale tema è fondamentale per focalizzare l'attenzione di queste informazioni all'interno dei prospetti contabili, in modo da creare informazioni aggiuntive a favore del mercato. Infatti, evidenti scritture nei conti economici riportano le partecipazioni nella categoria operativa piuttosto che nella categoria di investimento.

Le quote di partecipazioni in società collegate e joint venture non sono state approfondite nel dettaglio dalla letteratura precedente.

Per evitare ulteriori fraintendimenti, lo IASB, con il nuovo principio, ha deciso di non focalizzare l'attenzione sulla distinzione tra società collegate integrali e non integrali, bensì di analizzarne lo scopo, classificandole nella categoria di investimento.

Essendo equiparate agli investimenti, non sorgono più le problematiche per le entità di produrre informazioni aggiuntive a favore degli investitori.

In conclusione, il notevole contributo della letteratura analizzata ha supportato l'idea di disaggregare il conto economico per diminuire significativamente la quantità di errori e per limitare la manipolazione degli utili da parte dei manager.

Nonostante il contesto nazionale influisca in maniera rilevante sulle metodologie di classificazione, in linea generale per tutti i paesi dell'Europa, per l'America e l'Oriente, gli utili *core* alimentano le previsioni di redditività, grazie alla divisione di reddito operativo e non operativo.

Inoltre, la rilevanza del reddito operativo aumenta, incrementando la qualità della rendicontazione, grazie all'inclusione di voci speciali, sebbene abbiano persistenza nulla.

Le considerazioni evidenziate sono, di fatto, adottate dal nuovo principio IFRS 18, che vede disaggregare il conto economico in subtotali ben definiti, in particolare il reddito operativo, tanto desiderato dalla letteratura poiché più affidabile e connesso al prezzo delle azioni.

Gli utili sono il fattore determinante del valore dell'impresa, ma le sue componenti sono maggiormente rappresentative del valore.

## **2.2. La disamina delle misurazioni di performance**

### **2.2.1. Le comunicazioni esterne al bilancio**

Le misure dei principi contabili si riconducono ad un semplice numero, non generatore di informazioni aggiuntive. Per tale ragione, gli standard richiesti potrebbero non soddisfare gli scopi degli utenti.

La richiesta da parte del mercato è corredata dalle esigenze degli investitori che vogliono conoscere al meglio le realtà in cui investono.

Gli investitori sofisticati, infatti, necessitano di avere maggiori dettagli legati dunque alle componenti, alla distinzione di voci operative core e di voci frutto di applicazione di regole contabili.

Date le carenze dei prospetti contabili, al fine di soddisfare queste esigenze, entrano in gioco le misure alternative di performance, chiamate di seguito anche misure non GAAP o misure pro forma.

L'utilizzo di misure alternative di performance per descrivere una realtà aziendale è un fenomeno che si è diffuso a partire dagli anni 2000, per soddisfare l'esigenza di avere delle misure orientate al futuro, in assenza però di una regolamentazione precisa.

Man mano il fenomeno si è diffuso ed ha acquisito un ruolo fondamentale nella comunicazione finanziaria agli investitori, i quali ci fanno affidamento per la definizione delle loro decisioni. Non si tratta, perciò, di un evento raro.<sup>72</sup>

Le misure non GAAP aiutano a visualizzare lo stato di salute dell'azienda ed a definire un maggiore giudizio sugli investimenti. Lo sviluppo di queste metodologie permette, quindi, di soddisfare le richieste del mercato, poiché l'effettiva performance aziendale ed il relativo potenziale di crescita non può essere riflesso attraverso una unica misura.

---

<sup>72</sup> Black, D., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., and Whipple, B. C. (2018), *Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice*, Journal of Business Finance and Accounting, 45 (3/4), 259-294.

Sebbene le misure non GAAP non abbiano standard da seguire di pari passo come le misure GAAP, devono comunque essere chiare nelle modalità di calcolo ed avere la medesima visibilità.

Il punto di partenza per il loro calcolo è un subtotale o totale presente nei prospetti di bilancio e rettificato di voci, quali aggiustamenti, basati su informazioni a cui solo i manager hanno accesso, ma che servono per coinvolgere anche gli utenti esterni.

Coloro che si occupano della divulgazione di queste misure sono i manager, i quali hanno ampia scelta su come rappresentare la performance aziendale all'esterno, attraverso le comunicazioni periodiche ed i prospetti contabili annuali.

In quest'ultimi sono riportati i prospetti redatti secondo gli standard, mentre gli annunci, invece, sono uno strumento di divulgazione mirata per notificare agli investitori la performance aziendale.

In generale, chi verifica la rendicontazione potrebbe avere delle difficoltà nell'analizzare queste misure, essendo flessibili nella loro rappresentazione e non costituendo standard concordati.

Gli stessi revisori dei conti tengono in considerazione le misure evidenziate nei comunicati stampa, senza tuttavia svolgere nessuna procedura di audit dettagliata, per non farsi coinvolgere.

Da un test eseguito<sup>73</sup>, si possono identificare giudizi più favorevoli in presenza di una misura pro forma informativa, ovvero che sia fruibile di informazioni aggiuntive, senza considerare il fatto che sia stata sottoposta a revisione.

Nella situazione inversa, quando i risultati sono meno informativi, i giudizi sono positivi solo se tale misura è sottoposta a revisione e, meno favorevoli se non lo è.

Da un lato, quindi, i revisori stessi hanno adottato la tendenza a fornire una garanzia di sicurezza nel significato delle misure non GAAP, garantendo quasi implicitamente maggiore redditività futura.

Dall'altro lato, gli utenti esterni, nello specifico gli investitori, potrebbero percepire questa garanzia come fonte di solvibilità e di liquidità.

---

<sup>73</sup> Anderson, S., Hobson, J., and Sommerfeldt, R. (2019), *Auditing non-GAAP measures: Signalling more than intended*, Working paper, University of Illinois at Urbana- Champaign.



Di fatto, però, le aspettative di redditività e la garanzia che viene fornita, non si incontreranno, poiché viene confermata una sicurezza che di fatto, non è realmente verificata.

Da queste ipotesi, si verifica la tendenza a darne eccessiva fiducia, quando questa misura risulta verificata dall'audit. Di fatto, l'audit non può fornire garanzie su di esse e segnala agli investitori più di quanto previsto.

A questo scopo, sorgono così preoccupazioni e dubbi legati alla contraddizione espressa dalla teoria di sostituzione degli attributi. La cosiddetta sostituzione degli attributi avviene quando un individuo fa affidamento ad un attributo facilmente accessibile, dalla quale può dedurre informazioni e formulare dei giudizi su un target più complesso e meno accessibile.

In questo caso, l'attributo target è l'utilità decisionale delle misure non GAAP.

Quando una misura non GAAP viene controllata e riceve un giudizio positivo si presuppone che sia utile per la decisione. Pertanto, quando non viene eseguito alcun audit, ci si aspetta che la sostituzione degli attributi non avvenga e, di fatto, gli investitori valuteranno direttamente l'utilità decisionale delle informazioni.

Un punto centrale del dibattito nella letteratura riguarda, quindi, la natura relativamente utile a contrasto con quella opportunistica.

La natura abusiva per rappresentare una visione stereotipata dell'entità, mira ad una visione eccessivamente ottimistica della performance.

I manager hanno un ampio potere a influenzare le percezioni del mercato attraverso le informazioni non GAAP e, per questo, c'è motivo di credere che i parametri pro forma possano comunque integrare i prospetti contabili, poiché migliorano la comunicazione finanziaria e offrono una visione integrale aziendale. Di fatto, quando le misure non GAAP vengono definite con maggiore enfasi, si può alterare la percezione delle misure stesse, soprattutto in periodi ottimistici<sup>74</sup>, creando una intenzione potenzialmente fuorviante. Da un lato, le misure non GAAP aiutano gli analisti della maggior parte dei casi ottenendo il loro consenso e, dall'altro, aiutano anche le aziende ad evitare perdite, oltre a mostrare una crescita futura del reddito.

---

<sup>74</sup> Ana Marques (2017), *Non-GAAP earnings: International overview and suggestions for research*, *Meditari Accountancy Research*, 25(3), 318-335.

I manager riportano i dati non GAAP con un'enfasi uguale o maggiore rispetto ai dati GAAP, contando il 93% dei casi. Questo spiega perché i manager cercano di influenzare i mercati finanziari tramite queste informazioni strategiche che determinano una relazione positiva tra variabili di benchmark e divulgazione di misure alternative di performance. Inoltre, circa il 72% dei casi il valore degli utili non GAAP supera il le misure di utili GAAP, mentre la loro riconciliazione è una pratica non presentata da più della metà delle aziende.

In aggiunta, l'intenso controllo può contribuire ad una divulgazione trasparente, ma anche ad un'eccessiva enfattizzazione dei risultati.

La conoscenza dei fattori che influenzano questa diffusione di informazioni da parte dei manager può aiutare i partecipanti al mercato a prendere una decisione informata ed incentivare i policy maker a pretendere trasparenza.

Le prove certificano una rendicontazione non trasparente delle informazioni che porta ad orientare un filone di pensiero con natura opportunistica.

Il trarre in inganno è complice della divulgazione di misure non GAAP superiori ai parametri di riferimento dell'utile, attribuendo loro maggiore enfasi e migliorando esteticamente la performance finanziaria.

Infatti, le preoccupazioni erano e tutt'ora sono legate alla rappresentazione fuorviante di una entità.

La visione informativa ha permesso la proliferazione delle misure pro forma, generando alcune preoccupazioni agli utenti esterni e ponendo una problematica ai regolatori.

Nel tentativo di proteggere gli investitori, il ruolo di standard setter, regolatori e revisori dei conti in relazione alle misure non GAAP è in discussione.<sup>75</sup>

In America, la *Securities and Exchange Commission*, SEC, si è posta per prima l'obiettivo di regolamentarle, anticipando i regolamenti e le lettere di commento direttamente imputabili alle società, in modo da proteggere gli investitori da informazioni apparentemente fuorvianti.

I regolamenti emessi includono la *Sarbanes-Oxley Act* (SOX), il Regolamento G, interpretazioni, avvertimenti e bozze di esposizione.

---

<sup>75</sup> Arena, C., S. Catuogno, and N. Moscariello (2021), *The unusual debate on non-GAAP reporting in the current standard practice*, *The lens of corporate governance*, *Journal of Management and Governance* 25: 655-84.

Il Regolamento G ha limitato la diffusione delle misure alternative di performance, riscontrando successo determinandone una diminuzione accelerata nella loro divulgazione.

Il continuo diffondersi di queste misure, ha portato poi la SEC a volere emettere anche lettere di commento riguardanti lo specifico reporting dell'azienda.

Con l'invio della lettera di commento inizia il processo cui la SEC sottopone a commento i documenti depositati dalle aziende e, queste, sono obbligate a rivedere i documenti fornendo risposta entro 10 giorni, includendo o escludendo ulteriori informazioni.

In altre parole, l'azienda presenta una proposta di soluzione alla SEC, affinché sia approvata, in caso contrario, il processo continua finché non si trova l'accordo.

Le lettere di commento della SEC cercano di influenzare l'informativa non GAAP e, analizzandole dal periodo 2004 al 2016, nel loro complesso riportano quattro questioni ricorrenti:

- a) Il divieto di predisporre prospetti economici non GAAP completi;
- b) La riconciliazione delle misure GAAP e non GAAP;
- c) L'obbligo di fornire ulteriori spiegazioni degli utili non GAAP;
- d) L'obbligo di modificare la presentazione degli utili non GAAP.

Nella realtà, la prima questione, legata al divieto, porta gli analisti, sofisticati o meno, a non basare più le loro previsioni sulle misure non GAAP identificate nei prospetti contabili, creando un aumento degli errori di previsione.

Per capirne meglio l'applicazione, viene riportato un esempio di lettera di commento comunicata alla Apple<sup>76</sup>.

Il divieto di rappresentazione del prospetto economico operativo non GAAP viene sollecitato poiché, a parere della SEC, potrebbe compromettere la rappresentazione veritiera e corretta garantita dal bilancio.

Infatti, la SEC evidenzia l'impressione di un indebito risalto delle misure non GAAP che possa dare l'idea che sia stato predisposto sulla base di regole o principi contabili.

A tutta risposta, la società ha ritenuto opportuno rispondere a tono, definendo le misure non GAAP utili agli investitori per valutare la società e che non sia presente un potenziale di confusione, poiché sono presenti le riconciliazioni richieste.

---

<sup>76</sup> Comment letter to Apple, Inc. can be viewed at <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000119312509022511/filename1.htm>.

Pertanto, le società riceventi i comunicati, non si sentono particolarmente oppresse dai richiami della SEC e permangono nella decisione di riportare le misure alternative di performance nei loro bilanci.

L'unica preoccupazione reale per le società riceventi le lettere di commento è quella di attirare l'attenzione degli investitori circa la non ottemperanza delle norme da parte dell'azienda, focalizzando l'incertezza sulla credibilità degli utili dell'impresa stessa.

Le rimozioni volute e promosse dalla SEC sono nutrite dalla convinzione della natura fuorviante della rappresentazione di prospetti economici non GAAP.

Le evidenze, però, suggeriscono il contrario, ovvero che la rimozione porterà ancora più diversità tra le stime e peggiorerà l'asimmetria informativa.

L'asimmetria informativa di cui si parla è di due tipologie: quella tra le maggiori informazioni che possiedono i manager rispetto agli investitori esterni e quella tra le diverse tipologie di investitori esterni.

La prima aumenta quando non sono riportate le informazioni non GAAP ed i manager sarebbero gli unici ad essere informati. D'altro canto, gli investitori esterni, in assenza di informazioni, cercherebbero di analizzarle da soli, in base alle loro capacità previsionali, arrivando a conclusioni eterogenee e disperdendo informazioni.

La seconda questione analizza la riconciliazione quantitativa del valore degli utili non GAAP a quello più compatibile GAAP, in modo da aiutare gli investitori a valutare le misure finanziarie e fornire informazioni aggiuntive ai mercati mobiliari.

La SEC cerca di avvantaggiare il confronto tra le misure per avere una riconciliazione e di presentare prima l'utile GAAP, seguito solo successivamente dagli utili non GAAP.

Alla luce di queste dichiarazioni, la SEC predilige una rappresentanza eguale tra le misure. Nella realtà, però, non vengono trovate prove concrete di evidenza di aumento di comparabilità tra utili non GAAP ed utili GAAP, sebbene vi sia riconciliazione.

In conclusione, le informazioni non GAAP sono preziose per coloro che partecipano al mercato, compresi gli analisti, e la posizione della SEC risulta essere troppo restrittiva.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> Gomez, E., Heflin, F., and Wang, J. (2018), *Information environment consequences of SEC non-GAAP comment letters*, Working paper, University of Georgia.

In Australia, in coincidenza con la SEC, la *Australian Securities and Investments Commission*, come così anche il Canada, hanno cercato di seguire le linee degli Stati Uniti. In Nuova Zelanda, invece, sono state introdotte delle linee guida direttamente dalla *Financial Markets Authority* dove era stato condotto uno studio il quale affermava il legame positivo tra informazioni non GAAP e liquidità delle azioni.<sup>78</sup>

Al di fuori degli Stati Uniti, queste misure sono maggiormente più facilmente accettate, poiché non vengono emanati dei veri e propri regolamenti con valenza normativa.

Infatti, la differenza principale tra gli Stati Uniti e l'Europa risiede nel fornire di fatto solo raccomandazioni sul reporting non GAAP, lasciando ampia discrezionalità.

In Europa, solo a partire dal 2005, il Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori immobiliari CESR ha lasciato un documento auspicando, e non obbligando, le seguenti disposizioni: la riconciliazione tra misure non GAAP e GAAP, l'uso coerente tra un periodo e l'altro, il motivo per cui vengono rilasciati e se sono sottoposti ad un controllo da parte degli audit.

In aggiunta, è entrata nel merito pubblicando ulteriori linee guida l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA)<sup>79</sup>, definendo le misure alternative, come: "Una misura finanziaria della performance finanziaria, della posizione finanziaria o dei flussi di cassa storici o futuri, diversa da una misura finanziaria definita o specificata nel quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile" ( ESMA 2015, 6).

A livello europeo anche l' *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), nel 2009 ha evidenziato il problema della riconciliazione tra società diverse.

A tale proposito, solo alcuni paesi a livello nazionale hanno deciso di legiferare in materia, tra i quali, il Regno Unito, la Francia e la Svezia,<sup>80</sup> seguiti poi dalla Germania e dall'Irlanda che ne hanno solo proibito la divulgazione fuorviante.

---

<sup>78</sup> Xu, B., Bhuiyan, B.U., and Rahman, A. (2016), *Underlying profit in New Zealand*, *Pacific Accounting Review*, 28 (2), 111-134.

<sup>79</sup> Clinch, G., Tarca, A., and Wee, M. (2019), *Exploring comparability in disclosure of non-IFRS performance measures*, Working paper, University of Melbourne.

<sup>80</sup> Isidro, H. and Marques, A. (2015), *The role of institutional and economic factors in the strategic use of non-GAAP disclosures to beat earnings benchmarks*, *European Accounting Review*, 24 (1), 95-128.

### 2.2.2. Lo sviluppo temporale delle misure alternative di performance

Al fine di dare una linea teorica e temporale su questo tema, la letteratura viene divisa in tre filoni.

Il primo periodo corrisponde dall'anno 2003 al 2009, dove il fenomeno si è diffuso senza differenze tra settori, destando numerose differenze sia tra i paesi sia in relazione ai fattori economici. In questi anni, la domanda principale era legata alle conseguenze dell'informativa delle misure alternative rispetto al mercato dei capitali.

In particolar modo, da risultati di studi si inizia a distinguere gli investitori in due categorie: sofisticati e meno sofisticati.

I primi sono coloro che hanno esperienza e conoscenza nell'apprendere le performance dai prospetti contabili. Gli investitori meno sofisticati, invece, tendono a tenere fede maggiormente alle misure alternative di performance inserite in comunicati stampa e determinano così le loro scelte prospettive.

La rilevanza di queste misure pertanto dipende dalla tipologia degli investitori a cui è diretta ed inoltre inizia a delineare una maggiore rappresentatività rispetto a quelle GAAP.<sup>81</sup>

In aggiunta, l'enfasi che manager pongono all'interno dei comunicati stampa delle misure alternative influenza la percezione dei risultati finanziari, determinando una reazione differente agli investitori, in relazione all'informazioni che vi voglio trarre. All'inizio, infatti, i manager avevano il potere di spostare le aspettative dell'azienda in relazione alla situazione reale. Pertanto, l'enfasi viene utilizzata come strumento di divulgazione riconoscendo un potenziale uso opportunistico.<sup>82</sup>

Il secondo periodo ha luogo negli anni 2010-2014 che ha visto un'intensa attività regolatoria iniziata dagli Stati Uniti con la SEC e portata avanti dall'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati ESMA e dall'*Accounting Standard Board*.

---

<sup>81</sup> Arena Claudia, Simone Catuogno, Nicola Moscariello (2020), *The unusual debate on non-GAAP reporting in the current standard practice. The lens of corporate governance*, Journal of Corporate Governance, 655-684.

<sup>82</sup> Marques, A. (2010), *Disclosure strategies among S&P 500 firms: Evidence on the disclosure of non-GAAP financial measures and financial statements in earnings press releases*, The British Accounting Review, 42 (2), 119-131.

Come già citato, nel 2003 la SEC ha emesso un regolamento per le società quotate nei mercati statunitensi al fine di riconciliare quantitativamente gli utili proforma e gli utili GAAP.

Questo intervento ha avuto ripercussioni positive, permettendo di limitare le tesi opportunistiche che erano state rilevate nel primo periodo.

In questi anni, l'argomento si è ampliato, facendo figurare gli utili non GAAP come maggiormente rappresentativi della performance e generando informative di qualità superiore per fornire un quadro completo dell'entità.

Le misure alternative di performance sono legate alla proprietà, ed è proprio qui che entra in gioco il ruolo della corporate governance, poiché potrebbe limitare l'uso fuorviante di strumenti non GAAP. Infatti, il governo societario interno composto da consiglio di amministrazione e comitati di controllo, se efficace, può limitare l'opportunismo dei manager.<sup>83</sup>

A tal fine, il loro coinvolgimento aumenta la qualità dell'informativa non GAAP, limitando l'esclusione di voci negative dagli utili per il calcolo delle misure alternative. Ciò dimostra come gli organismi di controllo potrebbero tenere sotto controllo le pratiche di divulgazione potenziamento aggressive.<sup>84</sup>

Non sono, invece, stati presi in considerazione altri aspetti legati al funzionamento degli organismi di controllo interno ed esterno. L'audit svolge una corrispondenza nei risultati di prospetti contabili, tuttavia, non presenta alcune funzioni di revisione circa queste misure.

Svolgono un ruolo fondamentale anche i media che, per gli investitori, sono fonte di acquisizione di informazioni dell'entità e possono addirittura aumentare le loro aspettative enfatizzando il dato proforma presentato.

Il terzo ed ultimo periodo dal 2015 al 2019 vede regnare la qualità dell'informativa, rafforzando sempre di più il loro scopo e la loro rilevanza all'interno non solo dei prospetti contabili, ma anche nelle relazioni facente parte del bilancio.

Grazie alle linee tracciate dalle norme, la loro rilevanza ha assunto lo scopo di aumentare le informazioni utili agli stakeholder nel prendere decisioni informate.

---

<sup>83</sup> Arena, C., S. Catuogno, and N. Moscariello (2021), *The unusual debate on non-GAAP reporting in the current standard practice*, *The lens of corporate governance*, *Journal of Management and Governance* 25: 655-84.

<sup>84</sup> Black, D., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., and Whipple, B. C. (2018), *'Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice*, *Journal of Business Finance and Accounting*, 45 (3/4), 259-294.

Infatti, la rendicontazione pro forma mitiga le asimmetrie informatiche che in genere persistono tra utenti esterni e manager. Nonostante la loro natura non obbligatoria, sono state utilizzate in tutto il mondo.

Arrivano anche in Australia, dove, sulla base di un campione, gli utili non GAAP sono stati considerati più fluidi rispetto all'equivalente GAAP.<sup>85</sup>

I principi contabili sono conservativi e ciò permette di ottenere la rilevazione tempestivamente. Al contrario, le misure non GAAP, presentano gli attributi opposti. Le figure degli investitori professionali e sofisticati, a questo punto, sono gli unici in grado di riconoscere un eventuale comportamento opportunistico.

Culmine dello studio, in questo filone, è stato sollevato dallo IASB, che si è posto delle considerazioni in merito, soprattutto tenendo conto che nel 2016 si è arrivati al 96% delle società che abbiano incluso un indicatore non-GAAP nel proprio bilancio.

La posizione dello IASB vuole portare a decisioni di investimento informate per evitare che influenzino in maniera fuorviante sia il mercato sia le economie nazionali e globali.

Il reporting non GAAP, prodotto dai manager, deve informare gli investitori. Di conseguenza, vengono anche studiate la coerenza nel tempo e la comparabilità tra diverse aziende nel calcolo delle performance alternative.

In linea generale, al fine di migliorarne l'informativa, i manager generalmente si discostano dai propri calcoli di utili non GAAP nel periodo precedente.<sup>86</sup>

### 2.2.3. L'EBITDA

In prima istanza lo IASB, richiedeva, come la SEC, una diminuzione nella diffusione delle misure non GAAP, per salvaguardare l'integrità dei numeri riportati secondo i principi contabili.

In seguito, lo IASB, sulla base della letteratura di questi ultimi 20 anni, ha deciso di intraprendere un nuovo progetto di aggiornamento per permettere una maggiore comparabilità delle informazioni fornite dalle società quotate che utilizzano gli IFRS.

---

<sup>85</sup> Ribeiro, A., Shan, Y., and Taylor, S. (2019), *Non-GAAP earnings and the earnings quality trade-off*, Abacus, 55 (1), 6-41.

<sup>86</sup> Black, D., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., and Whipple, B. C. (2020), *Non-GAAP earnings: A consistency and comparability crisis?*, Working paper, University of Nebraska.



Il termine misure non-IFRS può essere utilizzato per due diverse tipologie di misure di performance, chiamate anche utili proforma, non GAAP o misure di performance gestionali (MPM).

La prima contiene subtotali non definiti nella loro composizione dagli IFRS, ma presentati in conformità per la rilevante comprensione, ovvero EBIT, EBITDA ed utile operativo. Vengono, dunque, presentati da molte società nei loro prospetti ma, pur avendo la medesima dicitura, la loro composizione differisce proprio perché non disciplinati in maniera precisa a livello internazionale.

La seconda, invece, contiene le voci rettificative aggiungendo voci di spesa o rimuovendo voci di ricavo, sia dai subtotali IFRS sia da quelli non standard.

Le rettifiche sono relative ad attività poco frequenti, non ricorrenti o non essenziali.

Queste sono le motivazioni cardini che hanno portato le autorità internazionali a porsi delle questioni rilevanti sulle aziende che adottano gli IFRS per la redazione dei loro bilanci e in particolare definire quale sia la quantità ed incidenza degli indicatori di performance alternativi ed in che misura possono essere comparabili.<sup>87</sup>

In definizione del *Conceptual Framework* dello IASB, la comparabilità è una caratteristica qualitativa migliorativa.

A livello applicativo, vengono di seguito riportati degli studi maggiormente condotti negli Stati Uniti, essendo i manager di questa nazione più propensi a riportare gli utili non GAAP e dare loro maggior enfasi nei comunicati stampa.<sup>88</sup>

Le principali letterature studiate, infatti, hanno per oggetto le aziende statunitensi le cui disposizioni possono bene conformarsi generalmente con gli alti paesi.

Inoltre, l'approccio transnazionale permette di comprendere al meglio tutte le motivazioni e l'impatto delle misure alternative di performance.

Uno studio permette di comparare le misure di performance non IFRS basandosi su un campione di grandi società che utilizzano gli standard IFRS, selezionate casualmente, provenienti da tutto il mondo nei diversi anni 2005, 2008, 2011, 2013 per fornire un'indicazione sull'andamento nel tempo.

---

<sup>87</sup> Clinch, G., Tarca, A., and Wee, M. (2019), *Exploring comparability in disclosure of non-IFRS performance measures*, Working paper, University of Melbourne.

<sup>88</sup> Entwistle, G. M., Feltham, G. D., and Mbagwu, C. (2005), *The voluntary disclosure of pro forma earnings: a US-Canada comparison*, *Journal of International Accounting Research*, 4 (2), 1-23.

Durante i periodi di analisi, l'incidenza di queste misure si può dire con certezza che è aumentata, poiché in media circa un terzo delle aziende di ciascun settore pubblica uno o più misure degli utili non GAAP. Per analizzare le misure alternative di performance utilizzate dalle aziende vengono identificate 4 categorie: EBIT rettificato, EBITDA rettificato, utile operativo rettificato ed utile rettificato.

Ai fini della rappresentanza dell'incidenza degli indicatori di performance gestionale per anno e per paese viene riportata la tabella tradotta con la legenda opportunamente riportata.

Paese	Tutti gli anni			2005			2008			2011			2013			Differenza tra 2005 e 2013	
	N	n	%	N	n	%	N	n	%	N	n	%	N	n	%	n	%
Australia	192	57	30%	49	7	14%	47	12	26%	48	19	40%	48	19	40%	12	171%
Francia	200	108	54%	50	26	52%	50	26	52%	50	28	56%	50	28	56%	2	8%
Germania	194	53	27%	49	11	22%	50	14	28%	49	14	29%	50	14	28%	3	27%
Hong Kong	200	48	24%	49	11	22%	47	14	30%	49	12	24%	49	11	22%	0	0%
Italia	199	52	26%	50	10	20%	50	10	20%	50	17	34%	50	15	30%	5	50%
Svezia	196	68	35%	50	11	22%	50	17	34%	50	18	36%	49	22	45%	11	100%
Singapore	198	35	18%	50	7	14%	50	8	16%	49	10	20%	47	10	21%	3	43%
Regno Unito	198	126	64%	50	29	58%	49	33	67%	50	33	66%	49	31	63%	2	7%

Tabella 6 – L'incidenza delle misure non IFRS per paese e per anno,<sup>89</sup> dove N sono il numero di società estratte, n sono il numero di società che utilizza MPMs, mentre la % è la proporzione n/N.

È evidente che l'incidenza delle misure non GAAP viene incrementata di anno in anno in tutti i paesi analizzati ed anche all'interno dello stesso paese. In particolar modo i paesi con una divulgazione elevata sono il Regno Unito con il 64% e la Francia con il 54%, mentre l'incremento maggiore all'interno del paese viene rilevato in Australia con addirittura il 171%.

In linea generale, le società che le divulgano sono maggiori di quelle che non le divulgano.

Nonostante lo studio provi concretamente l'aumento delle rappresentazioni delle misure di performance alternative, non è ben chiara la loro incidenza.

Infatti, all'interno di ciascun Stato le informazioni non IFRS variano ampiamente, dato la loro differente natura in relazione al paese nel quale vengono rilevate.

Le aziende che decidono di divulgare volontariamente queste misure devono garantire adeguate informazioni ed essere affidabili nel rispetto delle normative esistenti.

<sup>89</sup> Clinch, G., Tarca, A., and Wee, M. (2019), 'Exploring comparability in disclosure of non-IFRS performance measures', Working paper, University of Melbourne, tabella n. 3 pag 24.

Focalizzando l'attenzione sull'EBITDA, una base di partenza per calcolare misure non GAAP o essa stessa una misura alternativa di performance di primo livello, è una misura diffusa su base volontaria sin dagli anni '80.

L'EBITDA è utilizzata prevalentemente nella pratica attuale per valutare l'azienda sia all'interno sia nelle comunicazioni esterne, soprattutto nei comunicati stampa periodici.<sup>90</sup>

In particolar modo, le aziende minori, con elevata leva finanziaria, utilizzano l'informativa EBITDA per dipingere un quadro redditizio.<sup>91</sup>

L'EBITDA, negli anni, oramai è diventata una misura standardizzata che esclude voci di spesa specifici e, secondo vari studi, riduce l'asimmetria informativa e viene apprezzato come guadagno aggiuntivo alla dimensione di reporting finanziario.

Nella realtà, fornisce un quadro roseo sia della redditività sia della capacità di generare liquidità dell'azienda. Il suo utilizzo infatti è definito da un aumento crescente nel tempo, come evidenziato dal grafico 2.

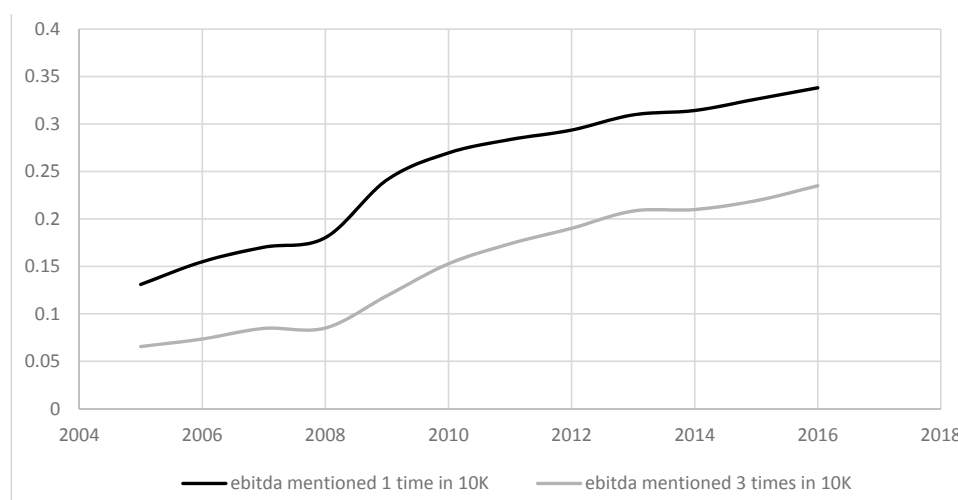


Grafico 2 – Ebitda reporting over the time<sup>92</sup>.

Il numero di aziende che, di fatto, non presenta più l'EBITDA è comunque inferiore a coloro che iniziano a divulgarlo.

<sup>90</sup> Bouwens, J., de Kok, T., and Verriest, A. (2019), *The prevalence and validity of EBITDA as a performance measure*, *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 2 (1), 55-105.

<sup>91</sup> Aubert, F. and Grudnitski, G. (2014), *The role of reconciliation quality in limiting mispricing of non-GAAP earnings announcements by EURO STOXX firms*, *Advances in Accounting*, 30 (1), 154-67.

<sup>92</sup> Bouwens, J., de Kok, T., and Verriest, A. (2019), *The prevalence and validity of EBITDA as a performance measure*, *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 2 (1), pagina 83.

Per contro, sia la SEC sia lo IASB hanno diminuito la loro tolleranza, sollevando non poche preoccupazioni di una potenzialità fuorviante, tentando anche di fermare la diffusione data la sua natura non standard sia negli US GAAP sia negli IFRS.

Nel 2016, lo stesso presidente dello IASB, Hans Hoogervorst, ha dichiarato pubblicamente di respingere come misura di performance l'EBITDA poiché intrinsecamente fuorviante, riuscendo solo in parte a limitarne la diffusione.

Le preoccupazioni espresse dagli standard setter vengono analizzate in comunicati pubblici di un campione di società statunitensi prese dal periodo 2005 al 2016.

Coloro che sostengono l'EBITDA, lo rappresentano come un mezzo rapido e conveniente per delineare la capacità di generare cassa di un'azienda, ovvero di ripagare interessi e debiti. Inoltre, viene addirittura considerato dagli analisti finanziari come indicatore di rischio di credito, ovvero come capacità di onorare i debiti, ed utilizzato nelle clausole di debito dei finanziamenti.

Per la natura del suo calcolo, l'EBITDA è considerato come l'utile prima degli interessi, delle tasse e delle svalutazioni ed ammortamenti, e viene diffuso come misura alternativa di performance all'utile netto, al reddito operativo, ma anche al flusso di cassa operativo.

In primo luogo, gli interessi passivi sono spese liquide non operative che vengono escluse perché il livello di indebitamento è diverso tra aziende.

Nella realtà, viene fornita una visione al netto del rischio di credito, causando una visione fuorviante e delineando una natura opportunistica dell'EBITDA.

La probabilità di diffusione di questa misura, infatti, è maggiore per le aziende indebitate che rappresentano nel loro bilancio un ammontare importante di oneri passivi.

In secondo luogo, le imposte sono considerate spese extra-operative molto rilevanti e, anche se il trattamento fiscale potrebbe differire tra entità, costituiscono un onere monetario. Infatti, non c'è alcuna evidenza empirica che mostri una maggiore imposizione fiscale per coloro che non dichiarano l'EBITDA.

Per ultime, le svalutazioni e gli ammortamenti sono costi operativi non monetari, esclusi dall'EBITDA perché considerati voci irrilevanti a discrezione del management.

Quando queste voci, che vengono aggiunte al reddito netto per calcolare l'EBITDA, hanno importi rilevanti, possono ostacolare l'interpretazione delle attività di investimento, avendo un impatto maggiore sulle aspettative degli investitori.

Li<sup>93</sup> mostra anche, nella realtà, che molte aziende riportano l'EBITDA affinché sia meno sensibile a voci di investimento. Scopre, però che è una misura meno utile dell'utile netto per spiegare il rischio di credito.

La rappresentazione parzialmente veritiera ed esaustiva è definita dalla non presenza delle spese di investimento e di interessi, aiutando a nascondere i bassi livelli di redditività ed elevati livelli di indebitamento.

Di fatto, l'EBITDA è una misura della marginalità operativa che non risente delle componenti reddituali extra-caratteristiche.

In aggiunta, l'EBITDA potrebbe essere associato anche al flusso di cassa operativo, se non fosse che non comprende voci del capitale e della liquidità per finanziare l'attività operativa e neppure le variazioni di capitale circolante.

Per tale ragione, le aziende che lo presentano, hanno cicli più lunghi di capitale circolante, nascosti dall'indicatore esposto.

Le caratteristiche appena delineate hanno messo in dubbio la sua validità come indicatore sia di utili sia di flussi, in quanto non è in grado di catturare nessuno dei due concetti.

Alla base delle considerazioni enunciate, si può affermare che le dimensioni aziendali sono influenti nella presenza degli EBITDA nei comunicati periodici.

A tal proposito, le ipotesi sopra citate evidenziano che hanno maggiore probabilità di divulgare questo indicatore le aziende con particolari caratteristiche, tra le quali: di piccole dimensioni, con una leva finanziaria elevata, meno redditizie e con cicli operativi più lunghi, con maggiore probabilità di non soddisfare gli indicatori di benchmark.

Pertanto, soprattutto le realtà che abbiano realmente una situazione di redditività inferiore sono più propense a dichiarare l'EBITDA, poiché riflette il potenziale di generazione di cassa e permette di sopravvalutare le *performance* aziendali future.

---

<sup>93</sup> Li, N. (2016), *Performance measures in earnings-based financial covenants in debt contracts*, Journal of Accounting Research, 54 (4), 1149-1186.

In linea generale, diffondono questa misura per cercare di enfatizzare un solo indicatore, dato che sono meno sotto pressione nel fornire informazioni di qualità e sono sottoposte a meno controllo da parte degli investitori.

Una entità, di per sé, fornisce più indicatori di performance, in modo da permettere agli utenti di comprendere il suo stato di salute. Per meglio analizzarne le conseguenze, l'EBITDA, a confronto con altri indicatori di performance, come ROA, ROE e ROS, è sempre l'indicatore maggiore, complice il fatto di voler migliorare le aspettative future.

Al contrario, le entità con dimensioni più elevate sono significativamente più trasparenti, prudenti, più redditizie e preferiscono non divulgare l'EBITDA, poiché hanno già una reputazione buona da difendere.

Analizzando il mercato finanziario del Canada<sup>94</sup>, ben regolamentato e sviluppato con un'ampia platea di investitori, si evidenzia un'accoglienza positiva per l'EBITDA nel valutare gli utili, soprattutto in presenza di una *governance* debole.

Questo permette di relazionare positivamente l'EBITDA tra utili e prezzo delle azioni, quasi sostituendosi alla *governance* nel modellare la relazione con la qualità di utili nel mercato azionario.

Al contrario, invece, in presenza di una *governance* forte, vi è una riduzione nella divulgazione dell'EBITDA. Di conseguenza, anche la *governance* aziendale rafforza l'associazione tra valutazione di mercato ed utili.

Meritano un approfondimento anche le misure alternative corredate all'EBITDA, come l'EBIT che coincide con la definizione di reddito operativo, sottraendo dall'EBITDA gli ammortamenti.

Entrambe le misure, sia EBIT sia EBITDA, comunemente inserite all'interno della informativa per delineare la performance dell'entità, sono state definite dalla ESMA, attraverso un comunicato del 2005, come misure alternative di performance.

Di fatto, l'EBIT è una misura più affidabile e viene utilizzato in sostituzione dell'EBITDA, avendo meno natura opportunistica, essendo spesso rappresentato direttamente nel prospetto di conto economico.

---

<sup>94</sup>Cormier, D., Demaria, S., and Magnan, M. (2017), *Beyond earnings: do EBITDA reporting and governance matter for market participants?*, *Managerial Finance*, 43(2), 193-211.

La relazione ottusa che ne deriva dall'utilizzo di queste due misure è di divulgare maggiormente l'EBITDA, quando questo risulti positivo, dato un EBIT negativo.

A partire dall'EBITDA, si sono sviluppate altre misure, tra cui l'EBITDA rettificato.

Uno studio<sup>95</sup> ha portato all'analisi distinta di aziende in contesti istituzionali differenti, in Canada e in Francia, seppur entrambe utilizzano gli IFRS, ponendo attenzione alle motivazioni di resa pubblica dell'EBITDA rettificato e come ciò influisce sugli operatori del mercato.

Nello specifico, il Canada utilizza un modello di *governance* di diritto comune legato ad una forte protezione degli investitori ed una supervisione normativa orientata alla conformità, mentre la Francia ha un code law, ovvero un approccio legale con minore tutela per gli analisti.

Le aziende canadesi, inoltre, sono influenzate dalla vicinanza con gli USA, che le porta a soddisfare una richiesta maggiore di informazioni non GAAP, data la portata degli analisti finanziari.

Quindi, in presenza di modelli diversi, anche la diffusione delle misure non GAAP è differente. I mercati canadesi hanno una ampia flessibilità nella diffusione, mentre le autorità francesi hanno un approccio prescrittivo alla divulgazione di queste misure, contando al loro interno anche differenti numeri di analisti finanziari.

La probabilità che una azienda riporti l'EBITDA rettificato è maggiore in relazione al potere e alla *governance* dell'amministratore delegato CEO, oltre a considerare il paese di origine di una entità.

Infatti, le imprese che non lo riportano è probabile abbiano un maggiore potere del CEO. Tuttavia, quando il divario tra utili GAAP ed EBITDA è maggiore, è più probabile che le aziende lo riportino.

Concretamente l'EBITDA rettificato viene rappresentato maggiormente dalle società canadesi rispetto a quelle francesi, con un dato statistico di circa tre volte superiore in un anno. Inoltre, le aziende che lo presentano sono più piccole in termini di capitalizzazione di mercato, in linea con quanto già affermato per l'EBITDA.

---

<sup>95</sup> Cormier, D., Demaria, S., and Magnan, M. (2017), *Stock markets and Non-GAAP reporting in Canada and France: The case of adjusted EBITDA*, Working paper, John Molson School of Business.

Un esempio del 2017 prova come una multinazionale canadese, Bombardier Inc, possa avere avuto un EBITDA rettificato positivo in presenza di una perdita registrata secondo gli IFRS di milioni di dollari.

La forza di volontà degli investitori di guardare al futuro è maggiore rispetto alla realtà presente.

Secondo questo studio, l'EBITDA rettificato avrebbe conseguenze sul mercato in termini sia di asimmetrie informative sia rilevanza del valore, associato ad una minore volatilità del prezzo delle azioni ed a un maggiore valore dell'impresa.

Al contrario, gli aggiustamenti che vengono eseguiti agli utili dei prospetti per calcolare l'EBITDA rettificato, non si riferiscono al valore dell'impresa, bensì contribuiscono ad aumentare le informazioni, poiché le rettifiche sono temporanee e non riflettono il valore dell'impresa a lungo termine.

Nonostante le diversità di *governance*, entrambi i paesi arrivano alle medesime conclusioni, ovvero di considerare il valore dell'EBITDA rettificato utile agli utenti.

Passando a esaminare quanto emerso in un'altra nazione, è opportuno menzionare la posizione espressa dall'istituto brasiliano di corporate *governance*, secondo cui l'EBITDA è uno dei parametri maggiormente utilizzati di natura non GAAP, seguito poi dall'EBITDA rettificato.

Per la prima volta, una ricerca ha indagato un campione di società quotate brasiliane<sup>96</sup> per studiare l'adeguatezza delle principali tipologie di aggiustamenti apportati nel calcolo dell'EBITDA rettificato.

I risultati della ricerca degli anni 2014-2015 evidenziano come principali aggiustamenti: la svalutazione degli attivi, la correzione di errori, il capitale proprio, i dividendi ricevuti e gli accantonamenti.

In particolare, la riduzione del valore delle attività riguarda la scrittura delle attività contabilmente al *fair value* e viene considerata una voce non ricorrente poiché non ha impatto sulla cassa. L'effetto economico si traduce nel conto economico in dare e in contropartita nella riduzione del bene a cui quella perdita si riferisce. Nella realtà, la riduzione del valore dovrebbe essere una spesa operativa per le aziende e quindi la sua esclusione non trova giustificazione.

---

<sup>96</sup> Vasconcelos de Andrade, G. and Dal Ri Murcia, F. (2019), *A critical analysis on the additional adjustments considered in the disclosure of the non-GAAP "Adjusted EBITDA" measure in the reports of Brazilian listed companies*, Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, 13 (4), 478-495.



Le voci di errore, invece, vengono rettificate poiché sono errori materiali che possono riferirsi al periodo precedente. Questi non ci si aspetta che si ripetano negli anni e, perciò, sono in linea con la definizione di non ricorrente.

Il terzo elemento riguarda le modifiche del patrimonio netto, quando l'azienda presenta degli investimenti in controllate e joint-venture. La partecipazione viene inizialmente rilevata al costo per poi essere rettificata in corrispondenza della quota di utili o perdite della partecipata nei periodi successivi.

Questa voce non può essere considerata operativa, ma comunque rientra nella definizione di ricorrente, dato che ogni anno viene rivalutata ed inserita in bilancio.

Infine, gli accantonamenti sono delle stime rilevate in conto economico a costo, in corrispondenza di un conto passivo a seconda della previsione per estinguere l'obbligazione. Non avendo un impatto sulla cassa, è logico pensare che questi non vengano presi in considerazione dal punto di vista esterno.

Alla luce degli aggiustamenti studiati, le rettifiche non dipendono dalla natura degli aggiustamenti apportati, bensì sono definite dal manager.

Il suo ampio potere non è delimitato da alcun standard e ciò può presentare delle vie opportunistiche.

L'EBITDA rettificato viene divulgato per non rappresentare alcune voci non generatrici di flussi di cassa nel periodo di riferimento.

L'evidenza fuorviante è rappresentata, di fatto, dal rettificare solo voci negative per rendere i dati non GAAP migliori degli utili GAAP.

#### 2.2.4. La revisione contabile in relazione alle misure pro forma

Questione aperta riguarda il ruolo dei revisori nel verificare e attestare la divulgazione volontaria di queste misure. Il loro compito, infatti, è di garantire e revisionare tutti i dati presenti nei prospetti affinché siano coerenti e ragionevoli. Pertanto, la divisione delle responsabilità diventa molto sottile.

In tal modo, tra gli organismi di regolamentazione degli Stati Uniti si presentano delle diverse posizioni. Per la SEC, infatti, i revisori dei conti sono responsabili anche delle misure di performance alternative, mentre per gli standard il *Public Company Accounting Oversight Board*, PCAOB, non è necessario che svolgano questo ruolo di attestazione nei calcoli.

L'attestazione completa non è stata ancora prevista, poiché i revisori devono essere incaricati specificamente per la verifica delle misure alternative e la loro conciliazione in conformità delle normative.

Questa incertezza nella definizione non ha fatto altro che cercare di togliere dalle responsabilità il controllo delle misure.

Inoltre, il FASB si sposa con l'idea dello IASB di proposta per una maggiore disaggregazione nel prospetto di conto economico per consentire una maggiore trasparenza riversata sulle informazioni alternative, consentendo così poi dall'altra parte di calcolare più facilmente queste misure anche personalizzate in quanto ogni utente ha una propria finalità. Sotto questo aspetto, non tutti gli utenti necessitano le stesse informazioni.

L'importanza degli accordi di finanziamento è determinante anche per l'informativa non-GAAP.

Una domanda che si è posto Christensen <sup>97</sup> è come possono le violazioni dei patti del debito, ossia i *covenant* che intercorrono tra azienda e finanziatori, influenzare la divulgazione volontaria delle misure non GAAP in termini di probabilità e di qualità.

In primo luogo, la violazione del patto sul debito si concretizza in un mancato rispetto dei vincoli contrattuali, che porta a doppia violazione del contratto di agenzia.

Una violazione del patto trasferisce un controllo maggiore ai creditori, i quali favoriscono le loro pretese a danno degli investitori. Quest'ultimi, invece, si affidano ai creditori per la definizione delle garanzie che possono dare per condurre attività di monitoraggio costose, dato che i creditori hanno accesso a informazioni private interne dell'entità.

Gli investitori possono così avere a disposizione delle informazioni che permettono loro di prendere decisioni informate. Questo, di fatto, spiega la diminuzione della probabilità di divulgazione. In realtà, comunque gli investitori aumentano il loro interesse nell'acquisizione di informazioni a seguito di una violazione del patto per mitigare l'incertezza sulle prospettive dell'entità.

Le aziende con una forte *governance* modificano le loro rendicontazione non IFRS in corrispondenza di violazioni dei patti sul debito.

---

<sup>97</sup> Christensen, T.E., Pei, H., Pierces, S.R. and Tan, L. (2019), *Non-GAAP reporting following debt covenant violations*, *Review of Accounting Studies*, 24, 629–664.

Le modifiche sono legate a un miglioramento della qualità, in corrispondenza di un maggior monitoraggio da parte degli investitori. Invero, gli utili non GAAP dopo la violazione, presentano una diminuzione, solo se questi prima erano rappresentati da scenari opportunamente ottimisti. A tal punto, i manager avranno meno possibilità di fornire informazioni fuorvianti, poiché non ricevono più i benefici che avrebbero potuto ricevere prima della violazione del patto.

Le ricerche sostengono che gli utili non GAAP sono di alta qualità solo se le voci persistenti non sono state escluse e, perciò, vengono esclusi solo elementi di natura transitoria.

A seguito della violazione di un patto, i manager si concentrano principalmente a fornire una realtà preventiva, composta anche da spese transitorie. Precisamente, i manager sotto il controllo da parte degli investitori, sono quasi costretti a dare una rappresentazione prudente. Di fatto, si osserva un miglioramento nella qualità delle misure alternative di performance a seguito della violazione dei patti. Tuttavia, se tali violazioni non aumentano il controllo degli investitori, non si dovrebbe determinare alcun cambiamento nella qualità.

A dire il vero, il maggiore controllo ed utilizzo di azioni correttive potrebbe essere dovuto anche a meccanismi interni di protezione dati dai *block-holder*, dagli audit indipendenti e dalla loro qualità di revisione.

I primi sono grandi investitori con una proprietà concentrata e possono influenzare la rendicontazione di performance alternative, minacciando di vendere le proprie quote e uscire così dall'impresa attraverso comunicazioni dirette.

Il comitato di audit del consiglio di amministrazione è fondamentale al fine della salvaguardia dei prospetti contabili ed esaminando gli utili non GAAP nei comunicati stampa. La loro indipendenza permette di ridurre i costi di agenzia, aiutando gli azionisti a monitorare la situazione dell'azienda.

Giocano un ruolo sussidiario anche i creditori che esercitano un maggiore controllo, nonostante non siano direttamente interessati alle informazioni di utilità pubblica non GAAP, dato che hanno diretto accesso a informazioni interne.

In sostanza, le misure di performance vengono inserite anche l'interno di contratti per la stipulazione di finanziamenti e poste come forma di garanzia di redditività.

Per spiegare questa affermazione, basti pensare a come i creditori richiedono i manager di escutere voci di spesa del reddito netto GAAP ai fini della definizione degli utili nei contratti di debito.<sup>98</sup>

Andando oltre la letteratura precedente, ma tenendone la coerenza nei risultati, si evidenzia una stabilità nella violazione dei patti ed un aumento crescente nel reporting non GAAP.

Attraverso l'utilizzo di strumenti statistici, si coglie dal campione oggetto di indagine, che un'impresa fornisce un'informativa non IFRS in diminuzione a seguito di una violazione del patto.

Inoltre, le esclusioni sembrano aumentare di qualità, perché consistono in spese transitorie più che persistenti, quando prima erano legate all'opportunità dei manager. È bene tenere presente che il sotto-campione nel quale si è concentrata questa dinamica sono le aziende con comitati più indipendenti e livelli più elevati di qualità dell'audit. In questo caso, la corporate *governance* gioca ruolo fondamentale per frenare l'opportunità manageriale.

Le misure alternative di performance non sono soggette a revisione contabile e derivano da interferenze manuali dei dati contabili, chiamate nel loro specifico aggiustamenti. L'aggiustamento di voci non ricorrenti è la forma più comunemente utilizzata che differenzia i dati GAAP, da quelli non GAAP. Ai fini del loro calcolo, però, venivano escluse delle voci negative presentando una performance più elevata rispetto a quella rilevata utilizzando misure GAAP, creando meno trasparenza per gonfiare artificialmente le aspettative.

La maggioranza delle rettifiche apportate derivano da principi e regole contabili, prova dell'adeguamento di elementi non generatrice di flussi di cassa in uscita, di elementi non ricorrenti e di elementi non operativi.

La giustificazione degli aggiustamenti deve essere concettuale e non legata a meri usi discrezionali.

Le forme di aggiustamento dovrebbero riferirsi a voci presenti in conto economico 'una tantum', ovvero transitorie per definizione, come ad esempio gli oneri di ristrutturazione, per meglio rappresentare gli utili ricorrenti.

---

<sup>98</sup> Li, N. (2016), *Performance measures in earnings-based financial covenants in debt contracts*, Journal of Accounting Research, 54 (4), 1149-1186.

Tuttavia, sembra prevalere la tendenza a creare utili pro forma personalizzati in relazione alla situazione aziendale, portando anche ad escludere elementi ricorrenti. All'interno di un'analisi di comunicati stampa<sup>99</sup> vengono individuate gli elementi ricorrenti esclusi dalle voci e sono relativi: all'ammortamento, alla ricerca e lo sviluppo, a voce fiscali, a fusioni ed acquisizioni e presentano somiglianze con voci di ricerche precedenti. L'ammortamento, i costi per ricerca e sviluppo e le spese legate alle imposte. Quest'ultime vengono escluse per evitare di conciliare entità soggette a regimi fiscali differenti. Per quanto concerne, invece, i costi di ricerca e sviluppo possiamo riconoscere la loro natura saltuaria, mentre la prima voce merita un approfondimento.

L'ammortamento è un costo non monetario, ma di fatto è una spesa ricorrente operativa, ovvero rientra nei prospetti di bilancio in maniera ripetitiva negli anni ed una sua esclusione potrebbe falsare le misure, rendendole più appetibili.

Per tale ragione, le aziende che riportano dati sugli utili rettificati sono più propense a utilizzare il reporting non GAAP in forma aggressiva per raggiungere obiettivi strategici sugli utili, escludendo le voci ricorrenti.

Non tutti i manager mirano a rappresentare elementi fuorvianti, bensì solo se questi aiutano ad ottenere obiettivi strategici.

Nel complesso, gli aggiustamenti variano ampiamente all'interno dei paesi complice i diversi settori di appartenenza e i diversi assetti istituzionali a cui le società devono sottendere.

Le linee guida normative dunque esistono, ma differiscono anch'esse da paese a paese. La varietà delle misure divulgate destano preoccupazioni circa la loro comparabilità. La concretezza di questo studio dà un contributo agli enti normativi per meglio prendere una azione normativa informata intacca i soggetti a cui saranno diretti, quali i redattori, i revisori, e gli utenti del settore finanziario a cui lo IASB si prepone di soddisfare.

Le condizioni istituzionali ed economiche di un paese in cui opera l'impresa hanno una influenza positiva sulle scelte di divulgazione delle misure alternative di performance.

In effetti, l'efficienza del sistema giuridico nazionale è associata in maniera positiva all'uso di tutti i parametri di riferimento con utili non GAAP.

---

<sup>99</sup> Black, D. and Christensen, T. (2009), *US managers' use of 'pro forma' adjustments to meet strategic earnings targets*, *Journal of Business Finance & Accounting*, 36 (3-4), 297-326.

Da un campione di grandi aziende europee<sup>100</sup> si indaga l'influenza di fattori istituzionali economici a livello nazionale relativi all'informativa sugli indici non GAAP, in particolare modo sugli utili non GAAP.

Le informazioni sugli utili non GAAP sono spesso utilizzate maggiormente negli ambienti in cui vi è maggiore pressione affinché si possano ottenere i risultati di breve termine.

Questa prima ipotesi porta a riconoscere un uso strategico delle misure, visto che indicano una probabilità di divulgazione maggiore degli utili non GAAP se soddisfano o superano i parametri di riferimento gli utili, quando questi ultimi non superano i parametri di benchmark.

Nella realtà, Bradshaw et al.<sup>101</sup> hanno studiato come gli utili GAAP contengano un errore di misurazione del 37% legato alla loro inclusione di elementi aggiuntivi e vengono fornite prove evidenti di questa di preferenza per gli utili non GAAP da parte degli investitori, definendoli più informativi.

Quando i manager sottendono una maggiore pressione ed hanno maggiori difficoltà a manipolare i redditi evidenziati nei prospetti contabili, cercano di divulgare dati delle misure alternative di performance per ovviare alla mancanza di comunicazione.

Ciò accade in maggioranza in paesi con leggi forti ed efficienti, mercati finanziari sviluppati e trasparenza nelle informazioni; ovvero in paesi legalmente ed economicamente più sviluppati, dove vige la propensione ad escludere dagli utili non GAAP le spese ricorrenti, come ricerca e sviluppo, svalutazioni ammortamenti, compensi basati su azioni, voci fiscali.<sup>102</sup>

Dal punto di vista europeo, per individuare la soddisfazione delle linee guida emesse, viene analizzato un campione di società quotate EUROSTOXX<sup>103</sup>, studiando la rappresentazione degli utili pro forma e la loro conciliazione con gli utili calcolati secondo i principi contabili.

Analizzando le misure rappresentate, è stato studiato per la prima volta, qual è la variabile che ne determina la loro comprensione.

---

<sup>100</sup> Isidro, H. and Marques, A. (2015), *The role of institutional and economic factors in the strategic use of non-GAAP disclosures to beat earnings benchmarks*, European Accounting Review, 24 (1), 95-128.

<sup>101</sup> Bradshaw, M. T., Christensen, T. E., Gee, K. H., and Whipple, B. C. (2018), *Analysts' GAAP earnings forecasts and their implications for accounting research*, Journal of Accounting and Economics, 66 (1), 46-66.

<sup>102</sup> Black, D. and Christensen, T. (2009), *US managers' use of 'pro forma' adjustments to meet strategic earnings targets*, Journal of Business Finance & Accounting, 36 (3-4), 297-326.

<sup>103</sup> Black, D. and Christensen, T. (2018), *Policy implications of research on non-GAAP reporting*, Research in Accounting Regulation, 30, 1-7.

L'andamento anomalo di alcuni rendimenti derivanti dalle dichiarazioni di misure alternative di performance, si prova derivi da errori di prezzo nel mercato.

In proposito, determinante per diminuire gli errori di prezzo è la riconciliazione, essendo dimostrato dai risultati di test eseguiti.

I test sono stati eseguiti sul *miss-pricing*, ovvero la misura in cui i rendimenti futuri anomali sono sistematicamente correlati alle informazioni divulgate sugli utili non GAAP. Le aspettative degli utenti, invece, si articolano in relazione alla qualità della riconciliazione, quindi al grado in cui un'informativa spiega pienamente la differenza tra utili proforma e GAAP.

Quando la qualità della riconciliazione è elevata ci si aspetta che rendimenti residui non saranno elevati. Al contrario, quando la qualità della riconciliazione è bassa, verranno rilevati rendimenti di mercato anomali.

In generale, i risultati evidenziano come la riconciliazione viene realizzata in conformità con le norme. Qualora ciò non accadesse, gli investitori tenderebbero a valutare in maniera errata le aziende, basando le loro considerazioni su aspettative di utili futuri fittizi.

Lo studio indaga come le misure siano legate a prezzi errati e se questi possono essere mitigati rendendo pubblici i dati delle misure alternative di performance a cui sono corredate gli utili GAAP. I risultati evidenziano che, in caso di assenza di riconciliazione, gli obiettivi saranno statisticamente sopravvalutati.

In ultima considerazione, le misure alternative di performance possono essere modificate dai contratti di retribuzione portando al centro dell'attenzione l'orizzonte di lungo termine dell'azienda. Infatti, le prove evidenziano che la rendicontazione è meno aggressiva se i contratti di retribuzione affermano esplicitamente che i manager sono valutati sulla base degli utili non GAAP.

In genere, la remunerazione degli amministratori delegati per le società quotate si basano sui pagamenti delle azioni effettive e della performance operativa. In larga parte, però, vengono utilizzati anche gli utili non GAAP per la valutazione.

Forniscono prova di come le aziende possono abbinare i contratti di retribuzione dei dirigenti (CEO) con misure opportunistiche non GAAP, in linea con l'utilizzo da parte dei manager di flessibilità nel reporting a vantaggio personale, data l'elevata discrezionalità concessa nella scelta dei parametri.

Infatti, si prova <sup>104</sup> che la retribuzione dell'amministratore delegato è altamente anomala, quando gli utili pro forma sono elevati rispetto agli utili GAAP.

L'evidenza suggerisce che le differenze tra le due misure, in media del 23%, influenzano i consigli di amministrazione per l'approvazione della retribuzione. Pertanto, una parte della retribuzione sembra essere correlata alla misura non GAAP considerata opportunisticamente.

Il periodo temporale di rendicontazione, breve termine o lungo termine, può influenzare gli obiettivi di un CEO riversandosi sulle informazioni non GAAP riportate nei comunicati. In particolar modo, nel breve termine gli amministratori delegati sono incentivati a far massimizzare il prezzo delle azioni, dato il compenso bonus ricevuto quando ottengono gli obiettivi preposti. Da un lato, gli obiettivi potrebbero condurre ad un'attenzione forzata alla redditività, creando miopia nel sistema, facendo discostare l'attenzione delle possibili ripercussioni nel lungo periodo. Inoltre, giocano un ruolo di incentivo anche le pressioni degli analisti esterni che richiedono informazioni sempre più specifiche. In combo, la pressione ricade sui manager che cercano di raggiungere gli obiettivi con ogni mezzo possibile per soddisfare le esigenze.

Dall'altro lato, se ci si concentra nel lungo periodo, i CEO hanno un focus meno aggressivo degli utili non GAAP. Questa relazione prova che i consigli di amministrazione potrebbero migliorare la rendicontazione non GAAP grazie all'utilizzo della *due diligence* sui parametri.<sup>105</sup>

Lo sviluppo temporale delle misure alternative di performance ha portato un incremento rilevante dall'inizio degli anni 2000 sino al 2019. Nonostante la loro natura non obbligatoria, sono state utilizzate in tutto il mondo e quasi la totalità delle aziende ha riportato almeno un indicatore non GAAP in bilancio nel 2016. In aggiunta, le misure alternative di performance sono state inserite all'interno di contratti per la stipulazione di finanziamenti e poste come forma di garanzia di redditività.

La tendenza dimostrata da test eseguiti ha scoperto la creazione di utili pro forma personalizzati in relazione alla situazione aziendale, portando anche ad escludere elementi ricorrenti.

---

<sup>104</sup> Guest, N. M., Kothari, S.P., and Pozen, R. (2020), *Why do large positive non-GAAP earnings adjustments predict abnormally high CEO pay?*, Working paper, MIT.

<sup>105</sup> Black, D. E., E. L. Black, T. E. Christensen, and K. H. Gee. (2021), *CEO pay components and aggressive non-GAAP earnings disclosure*, Journal of Accounting, Auditing, & Finance, forthcoming.



Per tale ragione, in America settentrionale la posizione delle istituzioni nazionali è stata sin dall'inizio restrittiva sulla diffusione delle misure alternative di performance, data la loro natura fuorviante.

In Europa, invece, viene concessa ampia discrezionalità alla loro diffusione, soffermandosi esclusivamente sulla visione di riconciliazione delle misure tra le entità, poiché si è dimostrato sia come la rendicontazione pro forma mitiga le asimmetrie informative che in genere persistono tra utenti esterni e manager sia come la riconciliazione diminuisca gli errori di prezzo.

A tal proposito, lo IASB ha deciso di disciplinare la composizione delle misure non GAAP, senza escluderle dal bilancio, poiché sono informazioni preziose per color che partecipano al mercato.

Con il nuovo principio IFRS 18, vengono disciplinate nel dettaglio le modalità di calcolo e la riconciliazione delle misure alternative di performance, per meglio controllare le comunicazioni esterne al bilancio.

Una novità, in particolare, è quella di non ricomprendere l'EBITDA nella definizione di misure alternative di performance.

Nonostante report da tutto il mondo ne hanno testimoniato l'utilizzo crescente di misure come l'EBITDA, lo IASB ha deciso di ascoltare le preoccupazioni degli investitori e delle istituzioni nazionali. Infatti, le società che indicavano l'EBITDA nel bilancio e indicatori rettificati da esso derivanti come principali indicatori di performance, nascondevano gravi situazioni di insolvibilità.

### **2.3. Le considerazioni del Rendiconto Finanziario**

Nonostante i regolamenti già entrati in vigore, gli IFRS garantiscono eccessiva discrezionalità ai redattori, e questo, ha permesso nello specifico di analizzare la comparabilità dei rendiconti finanziari.<sup>106</sup>

Il rendiconto finanziario è entrato a far parte integrante dei prospetti contabili del bilancio consolidato delle società quotate che adottano gli IAS/IFRS a partire dagli anni novanta del secolo scorso.

---

<sup>106</sup> Kiaupaite-Grušniene, V. and Alver, L. (2019), *Comparability of cash flow statements: Evidence from Baltic Countries*, *Accounting & Management Information Systems/Contabilitate si Informatica de Gestiune*, 18 (3), 307-329.

La sua importanza come prospetto di valutazione aziendale è aumentata notevolmente nel corso degli ultimi anni, complice la maggior credibilità affidata dagli investitori.

La sua struttura permette di valutare il ritorno degli investimenti per i proprietari, evidenziare i punti di forza per i manager e giudicare la capacità di pagamento per i creditori e fornitori.<sup>107</sup>

Infatti, la sua redazione prevede il dettaglio di tre diversi flussi di cassa: il flusso di cassa operativo, il flusso di cassa da investimento ed il flusso di cassa da finanziamento.

Il flusso di cassa è un indicatore consolidato di valutazione aziendale, poiché viene considerato dagli stessi standard setter, predittivo di liquidità futura e, quindi, utile agli utilizzatori. Inoltre, il rendiconto è fondamentale per valutare la generazione di flussi in entrata e flussi in uscita, ovvero determinare le fonti di investimento e le fonti di finanziamento.

In particolar modo, il flusso di cassa operativo è indice di liquidità e solvibilità dell'azienda e viene interpretato come la capacità di un'azienda di mantenere le proprie operazioni correnti, finanziando al contempo la crescita futura.

Inoltre, il flusso di cassa operativo è un numero rilevante sia ai fini contrattuali sia come comune indicatore nelle clausole di debito. Come confermato da Block, S. (1999)<sup>108</sup>, è considerato uno dei principali indicatori di performance circa la sostenibilità dell'azienda.

Dunque, denota lo stato di salute di un'azienda, poiché evidenzia la disponibilità di risorse, che serviranno per fare investimenti e richiedere finanziamenti.

In sostanza, rappresenta l'attività produttiva dell'impresa e comprende le liquidità ricevute dai clienti e le liquidità pagata dai fornitori.

Il secondo flusso, viceversa, comprende le attività di investimento, ovvero l'acquisizione o la cessazione di attività a medio lungo termine.

Il flusso di cassa dell'attività di finanziamento, infine, comprende i movimenti monetari relativi al capitale proprio e ai debiti finanziari.<sup>109</sup>

Nonostante il saldo finale della liquidità del rendiconto finanziario sia difficile da manipolare, ciò non toglie che all'interno dei flussi sia possibile avere dei margini di gestione.<sup>110</sup>

---

<sup>107</sup> Kiaupaite-Grušniene, V. and Alver, L. (2019), *Comparability of cash flow statements: Evidence from Baltic Countries*, Accounting & Management Information Systems/Contabilitate si Informatica de Gestiune, 18 (3), 307-329.

<sup>108</sup> Block, S., (1999), *A study of financial analysts: practice and theory*, Financ. Anal. J. 55, 86-95.

<sup>109</sup> IAS 7, Statement of Cash Flows.

La normativa IAS 7 originariamente emessa, consentiva alle aziende di classificare a piacimento gli interessi passivi pagati come flussi di cassa operativi, poiché inclusi nel conto economico, o alternativamente nel flusso di cassa da finanziamento, in quanto si tratta di costi derivanti dalle attività dell'impresa finanziatrice.

Nonostante condividano il medesimo obiettivo per le aziende che redigono il bilancio secondo gli IFRS, il flusso di cassa da attività operative tende ad essere più elevato rispetto a quelle che lo redigono secondo gli US GAAP.

Le ragioni si evincono dagli US GAAP, i quali, sono più serrati nella classificazione delle voci all'interno della categoria operativa, senza lasciare spazio a diversa interpretazione.

I manager potrebbero anche essere incentivati a gonfiare la liquidità dichiarata dalle operazioni per attirare sempre più capitale e fiducia.

Gli incentivi per incrementare la liquidità sono attuabili mediante sia la classificazione sia la tempistica.

Per quanto concerne la tempistica, denota una certa discrezionalità nella gestione e nell'adeguamento del capitale circolante, ritardando i pagamenti ai fornitori ed accelerando gli incassi dei clienti<sup>111</sup>, a proprio piacimento. Le ripercussioni di questa scelta ricadono sia nei rapporti con i clienti sia con i fornitori, permettendo di gestire il rapporto successivo di flussi in uscita e flussi in entrata.

La classificazione, invece, riguarda la politica aziendale scelta per l'inquadramento di determinate voci all'interno di uno dei tre flussi di cassa, in relazione alla loro natura.

Entrambe sono delle scelte discrezionali concesse all'azienda, che incrementano un possibile comportamento opportunistico, non sempre chiaro da rilevare.

L'opportunismo manageriale nel rendiconto è diverso rispetto alla gestione degli utili in conto economico. Il meccanismo occulto risiede nella gestione della liquidità nei flussi di cassa operativi ricorrendo a spostamenti di classificazione e di tempistica, poiché le stime distorte non sono possibili da riportare.

---

<sup>110</sup> Mulford, C.W. and Comiskey, E.E., (2005), *Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

<sup>111</sup> Lee, L., (2012) *Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing*, *Account. Rev.* 87, 1–33.

Le aziende con maggiori previsioni degli analisti sui flussi di cassa e maggiore associazione tra rendimenti azionari e flussi di cassa, danno una notevole importanza al flusso di cassa operativo per valutare la propria performance.

Tra queste, gli incentivi sono maggiori in corrispondenza di aziende con maggiori difficoltà finanziarie e, quindi, con maggiori probabilità di fallimento.

La letteratura precedente è sempre stata contrastante, simbolo del fatto che, secondo alcuni, dapprima le caratteristiche aziendali non erano rilevanti ai fini della valutazione dei flussi di cassa operativi, per poi diventare determinanti.

Inizialmente Casey e Bartczak (1985)<sup>112</sup> rilevano che i flussi di cassa non forniscono informazioni incrementali nella distinzione tra imprese fallite e non fallite, per poi dar ragione a Graham (2005)<sup>113</sup>, il quale, documenta come la misurazione del flusso di cassa sia più importante per le ripercussioni esterne, rispetto agli utili, quando l'impresa è prossima a una crisi finanziaria.

Pertanto, al raggiungimento di determinati parametri di riferimento del flusso di cassa, le aziende sono propense a gestire i flussi di cassa operativi.

A sostegno di tale tesi, viene condotto uno studio di aziende statunitensi<sup>114</sup>, il quale si incentra nell'atteggiamento di gonfiare i flussi di cassa operativi, spostando le voci nei loro rendiconti finanziari, in risposta a determinati incentivi, fermo restando le considerazioni affidate agli utili.

Gli utili e i flussi di cassa sono due misure sintetiche complementari della performance aziendale, poiché hanno capacità predittive differenti e, di fatti, i partecipanti al mercato ci fanno affidamento per giungere alle loro conclusioni.

Il confronto tra queste due misure è importante per analizzare la capacità dell'azienda a tradurre la redditività in generazione di cassa.

Se per le aziende, in genere, gli utili sono più soddisfacenti in termini di capacità predittiva, per le aziende con maggiori accantonamenti negativi, il flusso di cassa sembra, invece, essere più utile.<sup>115</sup>

---

<sup>112</sup> Casey, C., and N. Bartczak (1985), *Using operating cash flow data to predict financial distress: extensions*, Journal of Accounting Research 23 (1): 384-401.

<sup>113</sup> Graham, J., C. Harvey, and S. Rajgopal (2005), *The economic implications of corporate financial reporting*, Journal of Accounting and Economics 40 (1-3): 3-73

<sup>114</sup> Lee, L., (2012) *Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing*, Account. Rev. 87, 1-33.

<sup>115</sup> Dechow, P., and W. Ge. (2006) *The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly*, Review of Accounting Studies 11 (2-3): 253-296

Infatti, Call (2008)<sup>116</sup> rileva che quando fissano i prezzi delle azioni, gli investitori attribuiscono maggiore peso al flusso di cassa da attività operative delle aziende con previsioni sui flussi di cassa degli analisti, anche dopo aver controllato gli utili.

I flussi di cassa operativi più elevati influiscono in maniera positiva sulla valutazione, segnalando una maggiore capacità di realizzare liquidità dai profitti.

Effettivamente, al fine di raggiungere soglie di mercato o obiettivi contrattuali, le aziende si vedono dover soddisfare un compromesso tra la qualità del reporting e l'aumento del flusso di cassa operativo.

Nel complesso, i risultati suggeriscono una associazione positiva tra incentivi contrattuali e probabilità di gonfiare i flussi di cassa operativi.

Aumentare la qualità del reporting è una finalità primaria, che, però, diminuisce in corrispondenza di evidenti asimmetrie informative, traducendosi in valori aziendali più bassi.

La conseguente asimmetria informativa potrebbe incentivare lo spostamento di classificazione tra le diverse categorie del rendiconto, diminuendo così la comparabilità. Di conseguenza, il mercato è pronto a cogliere la diminuzione di qualità, diminuendo il valore dell'azienda, poiché gli investitori saranno più propensi a richiedere un aumento del premio di rischio per detenere le sue azioni.

In effetti, se i pagamenti non vengono inclusi nella categoria operativa, il segnale che potrebbe dare è di una impossibilità nel sostenere il saldo degli interessi ed evidenziare inferiori prestazioni finanziarie future.

Al contrario, una azienda che sceglie di includere i pagamenti di interessi nella categoria operativa, segnala il suo valore.

Per meglio indagare l'influenza dell'adozione degli IFRS per le scelte di classificazione degli interessi nel rendiconto finanziario, vengono presi in considerazione a campione società di paesi in cui l'adozione era imminente e susseguita alla normativa nazionale.

Si riportano primariamente un campione di aziende coreane e successivamente, un campione di aziende britanniche, i quali forniscono uno scenario unico e sperimentale.

In Corea, l'adozione degli IFRS è avvenuta nel 2011, sostituendo i GAAP coreani, compatibili per similitudine ai GAAP statunitensi.<sup>117</sup>

---

<sup>116</sup> Call, A. (2008), *The Implications of Cash Flow Forecasts for Investors' Pricing and Managers, Report Earnings*. Working paper, The University.

Il finanziamento bancario giocava, a quei tempi, un ruolo rilevante all'interno del paese e, per questo, gli interessi passivi bancari rappresentano un importante flusso in uscita da classificare nel rendiconto finanziario. Per tale ragione, i GAAP coreani obbligavano le aziende a classificare gli interessi passivi nella categoria operativa.

Sulla base di un campione di società coreane negli anni 2011-2012, successivi all'adozione degli IFRS, si percepisce il cambiamento di classificazione dei flussi di cassa e i relativi incentivi economici nell'aumentare il flusso di cassa operativo.

I dati confermano che circa il 13,5% di imprese oggetto del campione ha deciso volontariamente di spostare gli oneri passivi dalla categoria operativa a quella finanziaria, sovrastimando il flusso di cassa operativo in media del 16,9%.

Si denota, inoltre, una maggiore propensione di cambiamenti di classificazione per le aziende maggiormente indebitate o in uno stato di salute in difficoltà finanziarie, con maggiori oneri finanziari e aziende con più del 5% di proprietà bancaria.

Il voler migliorare la percezione dei partecipanti al mercato della performance aziendale, incita i manager a voler catturare sempre più elevati livelli di flussi di cassa operativi, permettendo di ridurre il costo del capitale ed aiutandoli ad ottenere ulteriori fondi.

Le reazioni degli investitori allo spostamento di classificazione, però, denotano conseguenze economiche. Il mercato, invero, reagisce negativamente allo spostamento di classificazione, in coerenza con l'idea che i partecipanti al mercato potrebbero riconoscere questo comportamento come opportunistico ed incorporarlo nelle loro decisioni di investimento.

Coerentemente con quanto appena affermato, anche nel Regno Unito, il passaggio obbligatorio agli IFRS denota un contesto unico efficiente e trasparente di esamina degli incentivi di scelte di rappresentazione legate alle caratteristiche dell'impresa e al suo valore percepito.

Precedentemente, gli UK GAAP suddividevano e disciplinavano la classificazione del rendiconto in maniera precisa. Infatti, non permettevano la classificazione degli interessi pagati all'interno del flusso di cassa operativo.

---

<sup>117</sup> Baik, B., Cho, H., Choi, W., and Lee, K. (2016), *Who classifies interest payments as financing activities? An analysis of classification shifting in the statement of cash flows at the adoption of IFRS*, Journal of Accounting and Public Policy, 35 (4): 331-351.

Per tale ragione, risulta più semplice individuare chi ha colto l'incentivo a gonfiare il flusso operativo nel periodo di applicazione degli IFRS.

A tal riguardo, si indaga<sup>118</sup> se la scelta della classificazione è spiegata da incentivi aziendali e, in secondo luogo, se è rilevante in termini di valore.

Seguendo il trattamento previsto, la libertà di classificazione dovrebbe essere guidata dal buon senso cui lega la classificazione dei pagamenti per interessi in base alla natura ritenuta giusta, data per permettere di scegliere la migliore alternativa che collega in modo appropriato la situazione finanziaria.

Tuttavia, si presentano molteplici opportunità di influenzare il flusso di cassa operativo, alterandone la classificazione delle voci.

Le aziende, infatti, sfruttano la scelta con il solo scopo di affrontare il mercato e soddisfare gli incentivi contrattuali. Da una parte, gli incentivi di mercato servono per gonfiare il flusso di cassa operativo ed influenzare la percezione degli azionisti. Dall'altro, invece, gli incentivi contrattuali servono per evitare di violare gli accordi contrattuali basati sulle informazioni dei flussi.

Il campione è formato da 231 aziende che adottano gli IFRS nel corso del 2005.

I risultati esaminano la predominante tesi opportunistica, ovvero la scelta di non includere gli interessi pagati nella categoria operativa, segnalando più di quanto effettivamente l'entità riesce a generare in termini di liquidità.

In assenza di incentivi, le aziende sarebbero più propense ad inserire i pagamenti di interessi nella sezione operativa e soddisfano un reporting di qualità elevata e garantendo una maggiore comparabilità.

In sostanza, il flusso di cassa operativo può essere aumentato, classificando nelle altre due categorie gli esporsi onerosi, migliorando apparentemente la performance operativa, ma senza modificare il saldo di cassa dei flussi totali.

Gli incentivi di cui si parla sono legati a migliorare la visione prospettica dell'azienda rilevanti per il mercato nell'ottica del reporting, limitando la comprensione da parte degli utenti finali.

In alcuni casi, la scelta di classificazione opportunistica potrebbe non essere percepita dal mercato, data la miopia degli investitori.

---

<sup>118</sup> Charitou, A., Karamanou, I., and Kopita, A. (2018), *The determinants and valuation effects of classification choice on the statement of cash flows*, *Accounting and Business Research*, 48 (6), 613-650.

In realtà, il contesto britannico offre una forte applicazione legale, consentendo di analizzare come la presenza di una *governance* forte possa mitigare le posizioni opportunistiche e migliorare la qualità del reporting finanziario.

Infatti, i meccanismi di governo più efficaci sono garantiti dai comitati di audit esperti, che hanno una maggiore probabilità di classificare gli interessi pagati nel flusso di cassa operativo, poiché riducono i costi di agenzia e disciplinano i manager nelle loro scelte.

Le aziende britanniche oggetto dello studio che traggono vantaggio dalla scelta di classificare gli interessi passivi in una delle categorie del rendiconto, sono poche e segnalano delle perdite. Di fatto, le aziende che segnalano perdite o hanno una percentuale maggiore del loro debito derivante da fonti pubbliche, oppure hanno clausole sui flussi di cassa operativi, hanno meno probabilità di classificare gli interessi passivi nel flusso di cassa da attività operative.

Alla luce dei risultati si può affermare con certezza come l'elevata leva finanziaria sia un fattore che influisce nelle scelte di classificazione, documentando valori aziendali inferiori.

Per meglio approfondire lo spostamento di classificazione, alcuni studi focalizzano l'attenzione sulla classificazione di tre voci in particolare: gli interessi passivi, gli interessi attivi ed i dividendi ricevuti.

Il primo studio porta a rilevanza un campione di aziende europee<sup>119</sup>, ad esclusione di quelle finanziarie, dal periodo 2005 al 2012, indagando la classificazione di queste voci all'interno del rendiconto finanziario.

Meno della metà delle aziende classifica tutti e tre nella categoria operativa.

Gli interessi passivi sono più facili da segnalare poiché sono più rilevanti in termini di valore rispetto agli interessi attivi ed ai dividendi ricevuti.

Nel campione analizzato circa il 76% delle imprese nel totale classifica gli interessi passivi come operativi, mentre il restante 24% come finanziamenti.

Grazie all'analisi tabellare, si riportano le scelte di classificazione dell'impresa in relazione al paese di provenienza.

---

<sup>119</sup> Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B. N., and Linthicum, C. L. (2017), *Flexibility in cash-flow classification under IFRS: determinants and consequences*, *Review of Accounting Studies*, 22 (2), 839-872.



Paese	Classificazione interessi pagati			Classificazione interessi ricevuti			Classificazione dividendi ricevuti		
	Totali	Operativo	Finanziamento	Totali	Operativo	Finanziamento	Totali	Operativo	Finanziamento
Austria	235	87%	0%	187	80%	20%	89	91%	0%
Belgio	373	66%	34%	272	49%	24%	137	50%	7%
Danimarca	276	99%	1%	187	98%	0%	80	33%	1%
Finlandia	341	100%	0%	288	97%	3%	259	70%	0%
Francia	811	67%	33%	198	77%	14%	319	55%	5%
Germania	742	68%	32%	641	67%	21%	361	67%	5%
Italia	352	85%	15%	175	72%	22%	191	56%	4%
Olanda	485	93%	6%	282	61%	30%	168	43%	0%
Norvegia	328	76%	24%	175	55%	29%	103	62%	8%
Portogallo	160	19%	81%	138	4%	91%	123	23%	0%
Spagna	445	67%	33%	266	39%	52%	188	58%	0%
Svezia	519	96%	4%	300	93%	1%	95	92%	4%
Regno Unito	979	65%	33%	841	33%	61%	214	46%	0%
Totale	6046	76%	23,50%	3950	60,00%	31%	2327	57%	3%

Tabella 7 - La classificazione degli interessi e dividendi sia pagati sia ricevuti all'interno del rendiconto finanziario per paese.<sup>120</sup>

<sup>120</sup> Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B. N., and Linthicum, C. L. (2017), *Flexibility in cash-flow classification under IFRS: determinants and consequences*, Review of Accounting Studies, 22 (2), pagina 855.

Le aziende che maggiormente classificano gli interessi pagati nella sezione operativa più del 90% sono i paesi del Nord Europa, ovvero finlandesi, danesi, svedesi e olandesi.

Per contro, circa l'81% di aziende del Portogallo classificano gli interessi pagati come finanziamenti, mentre negli altri paesi la percentuale di aziende non supera la metà.

Le maggiori riclassificazioni attuate, a seguito dell'entrata in vigore degli IFRS, risiedono negli spostamenti di classificazione degli interessi pagati dalla categoria operativa alla categoria di finanziamento.

I deflussi di cassa possono essere controllati in termini di importo e tempistica rispetto alle entrate. Per questa ragione, gli interessi pagati sono maggiormente suscettibili di spostamenti, in modo da rendere maggiore la FCFO.

Gli interessi ricevuti, invece, sono maggiormente distribuiti nelle categorie, affermando la media percentuale più alta del 60% nella categoria operativa con i picchi maggiori nei paesi del Nord Europa.

All'inverso, il Portogallo segnala una classificazione contro corrente, classificando gli interessi ricevuti come investimento al 91%, seguito da UK al 61% e dalla Spagna.

Infine, i dividendi ricevuti sono maggiormente distribuiti tra categoria operativa al 57% e di investimento al 40%, lasciando alcuni punti percentuali alla categoria di finanziamento.

Lo studio permette di mostrare le diverse classificazioni, attuate a discrezione del manager, evidenziando le tendenze e le diversità.

Dunque, l'appartenenza ai paesi determina la scelta contabile per le alternative consentite.

Oltre a concentrarsi nello studio per paese, si dimostra, come gli interessi pagati mostrino minori variazioni tra settori, rispetto alla distinzione per paese.

In media, all'interno di tutti i settori le aziende classificano gli interessi pagati come operativi. Per gli interessi ricevuti, le aziende che contano al 70% la classificazione all'interno della categoria operativa sono quelle relative al settore tessile e della produzione di beni durevoli. All'inverso, le aziende chimiche hanno la minor probabilità di classificarli nella categoria operativa.

Per quanto riguarda i dividendi ricevuti hanno meno della metà di probabilità di iscriverli nella categoria operativa le aziende farmaceutiche, i trasporti, aziende di servizi e le aziende pubbliche.

La combinazione delle classificazioni per settore e per paese porta alla preferenza più comune di classificare tutti gli elementi nel flusso di cassa operativo. Al secondo posto, la combinazione più comune è la classificazione degli interessi pagati sui finanziamenti e dei dividendi ricevuti e interessi ricevuti sugli investimenti.

Per studiare il modo in cui le scelte di classificazione dei flussi di cassa hanno implicazioni per la previsione dei flussi di cassa futuri, vengono considerate tre variabili legate all'ambiente informativo aziendale: disponibilità delle previsioni sui flussi di cassa degli analisti, pratica del settore e quotazione incrociata negli Stati Uniti.

L'importanza percepita del FCFO è definita dalle previsioni sui flussi degli analisti, le quali, creano incentivi sul mercato di capitali. Secondo questo incentivo, i manager hanno meno probabilità di cambiare classificazione quando gli analisti hanno emesso previsioni sui flussi di cassa.

In generale, le aziende con maggiore attività di raccolta azionaria hanno più probabilità di classificare opportunisticamente.

Gli incentivi sono legati all'aumento all'accesso al mercato azionario e le caratteristiche dell'ambiente di reporting, indagando gli aspetti del settore e del mercato.

In prima istanza, le aziende che accedono ai mercati azionari, hanno maggior incentivo a gonfiare il FCFO per aumentare la loro valutazione e riversarsi sull'aumento della quantità di capitale da raccogliere, a scapito della qualità. Per questa ragione, ci si aspetta una relazione positiva tra azionariato e scelte di classificazione che aumentano FCFO. Infatti, il miglioramento della valutazione correlato al FCFO più elevato, aumenta i proventi dell'emissione di azioni, anche se non in misura diretta.

Al contrario, le aziende quotate nella borsa degli Stati Uniti hanno maggiori probabilità di fare una scelta coerente con i GAAP statunitensi, classificando gli interessi pagati nella categoria operativa, non essendo permessa diversa classificazione.

Infatti, essere quotati negli Stati Uniti non lascia spazio ad ulteriori pratiche, bensì si sottende alla normativa US GAAP, diminuendo la probabilità di modificare la classificazione nei flussi di cassa.

Pertanto, le aziende che hanno una omogeneità di settore e sono quotate nella borsa degli Stati Uniti hanno meno probabilità di apportare cambiamenti di classificazione, poiché mantengono le attuali scelte di reporting previste dai US GAAP.

Non solo è meno probabile la riclassificazione in aumento del flusso di cassa operativo per le aziende che hanno quotazioni incrociate negli Stati Uniti, bensì anche per quelle che presentano una maggiore copertura da parte di analisti ed una omogeneità delle pratiche di settore.

Anche la pratica industriale legata al settore è determinante, perché di fatto le aziende potrebbero essere influenzate dal gruppo industriale di cui fanno parte o dai competitors per aumentarne la comparabilità e definirne la supremazia.

In corrispondenza ai competitors, le aziende potrebbero essere più propense ad attuare delle scelte nella classificazione.

Contrariamente, altre entità con una maggiore copertura di controllo contabile, potrebbero essere lineari nella scelta della classificazione degli interessi nella categoria operativa. Da un altro lato, però, il loro livello di flusso di cassa operativo potrebbe risultare inferiore, rispetto a quelle che ne hanno alterato il contenuto. È decisione del manager segnalare agli utilizzatori di avere meno o più liquidità, attraverso la definizione delle politiche di classificazione in modo coerente.

Nel complesso, le scelte di classificazione che migliorano il flusso di cassa operativo sono associate a fattori sia finanziari sia informativi.

La flessibilità degli IFRS nella classificazione di interessi attivi, interessi passivi e dividendi ricevuti all'interno del rendiconto finanziario ha delle conseguenze, una tra tutte la non comparabilità.

Vari studi hanno condotto nelle analisi di armonizzazione, indagando la somiglianza delle pratiche contabili attraverso l'utilizzo di indici.

Uno fra questi ha ad oggetto un campione di 31 aziende quotate dei paesi baltici per gli anni 2010-2017, per indagare una classificazione non coerente all'interno delle società degli interessi ricevuti e pagati.<sup>121</sup>

Per meglio approfondire il senso di UE, viene fornita un'analisi sulla Estonia, Lettonia e Lituania nel giudizio di classificazione, considerati all'unisono come un unico mercato e, per questo, aventi caratteristiche molto simili nell'ambiente in cui operano.

La metodologia della ricerca è stata sintetizzata nella tabella seguente.

Flusso di cassa operativo				
Paese	Interessi ricevuti	Interessi pagati	Dividendi ricevuti	Dividendi pagati
Estonia	21%	57%	0%	0%
Lettonia	40%	40%	0%	0%
Lituania	25%	58%	0%	0%
Flusso di cassa di investimento				
Paese	Interessi ricevuti	Interessi pagati	Dividendi ricevuti	Dividendi pagati
Estonia	79%	0%	29%	0%
Lettonia	60%	0%	20%	0%
Lituania	75%	0%	75%	0%
Flusso di cassa di finanziamento				
Paese	Interessi ricevuti	Interessi pagati	Dividendi ricevuti	Dividendi pagati
Estonia	0%	43%	7%	100%
Lettonia	0%	60%	0%	100%
Lituania	0%	42%	0%	100%

Tabella 8 – Classificazione degli interessi ricevuti, interessi pagati, dividendi ricevuti e dividendi pagati in relazione alle evidenze dei paesi baltici.<sup>122</sup>

Precedentemente l'Estonia e Lettonia richiedevano la classificazione all'interno del flusso di cassa operativo degli interessi pagati. Ora invece, si evidenzia uno spostamento di classificazione all'interno del flusso di cassa da finanziamenti del 43% e del 60% per la Lettonia. Al contrario, in Lituania era previsto l'opposto, ovvero che gli interessi passivi si dovevano classificare tra i flussi da attività di finanziamento, ed ora solo il 42% decide di scegliere questa opzione.

<sup>121</sup> Kiaupaite-Grušniene, V. and Alver, L. (2019), *Comparability of cash flow statements: Evidence from Baltic Countries*, Accounting & Management Information Systems/Contabilitate si Informatica de Gestiune, 18 (3), 307-329.

<sup>122</sup> Kiaupaite-Grušniene, V. and Alver, L. (2019), *Comparability of cash flow statements: Evidence from Baltic Countries*, Accounting & Management Information Systems/Contabilitate si Informatica de Gestiune, 18 (3), pagina 329.

Questi cambi di classificazione sono frutto dell'adozione degli IFRS e di come hanno influenzato la redazione dei bilanci. Allo stesso modo, gli interessi ricevuti sono riportati maggiormente nel flusso di cassa da investimento, lasciando il residuo minore nel flusso di cassa operativo ed una percentuale nulla nelle attività di finanziamento.

Le aziende dei tre paesi differenti, classificano in percentuali differenti gli interessi ricevuti e pagati, causando una bassa armonia.

La flessibilità nella classificazione per gli interessi ed i dividendi, permetteva di effettuare scelte di classificazione strategica con un impatto negativo sulla comparabilità dei bilanci, creando dei costi significativi per gli utenti interessati ai flussi di cassa nella valutazione e nella contrattazione.

Per quanto riguarda i dividendi ricevuti continuano ad essere classificati nel flusso di cassa da investimento, anche se in percentuali diverse in corrispondenza dei singoli paesi. Allo stesso modo, i dividendi pagati sono focalizzati al 100% nell'attività di finanziamento, delineando la loro persistenza nel tempo.

I risultati dello studio mostrano quindi che l'armonizzazione è stata raggiunta solo per i dividendi pagati e ricevuti.

Contrariamente, per gli interessi pagati e interessi ricevuti la questione risulta ancora aperta e degna di essere regolamentata, poiché non è stata ancora raggiunta la piena comparabilità e gli utenti non possono fare affidamento sui dati classificati nei bilanci per porre delle conclusioni.

In generale, questo studio supporta la tesi secondo cui, nonostante l'armonizzazione degli IFRS obbligatori applicati a livello internazionale nei paesi di una unica borsa valori, somiglianze economiche e culturali, con le stesse caratteristiche e lo stesso mercato, i risultati potrebbero non essere armonizzati come ben sperato. Infatti, la flessibilità permette di adottare delle scelte di classificazione comportando una mancanza di comparabilità.

L'aumento forzato del flusso di cassa operativo è frutto di un abuso di potere da parte del manager, che, però non può essere né condannato né provato, nonostante le evidenze provino il contrario.

La flessibilità adottata dagli IFRS non fa altro che incrementare la discrezionalità del manager, che può essere guidato non sempre da buona fede, diminuendo la comparabilità.

Il modo in cui una entità decide di rappresentare le proprie informazioni, denota il suo interesse nel come e cosa vuole comunicare agli investitori.

I flussi di cassa, assieme agli utili, sono misure sintetiche con capacità predittive della performance aziendale.

In particolar modo, i flussi di cassa operativi influiscono in maniera positiva sulla valutazione, segnalando una maggiore capacità di realizzare liquidità dai profitti.

Per tale ragione, le entità sono propense a manipolare le informazioni all'interno dei flussi, grazie a spostamenti di classificazione e di tempistica.

Nello specifico, le maggiori riclassificazioni attuate risiedono negli spostamenti di classificazione degli interessi pagati nella categoria operativa, soprattutto nelle aziende con una elevata leva finanziaria.

Gli scenari delle aziende coreane e britanniche hanno dato una notevole prova di come avviene lo spostamento di classificazione e delle ragioni per cui si verifica.

Infatti, la manipolazione degli incassi e dei pagamenti di interessi e dividendi è la ragione per cui il reporting perde comparabilità, causando asimmetria informativa.

Al riguardo, l'apporto della letteratura ha permesso di definire l'eliminazione delle opzioni di classificazione di interessi e dividendi nei flussi finanziari concesse dallo IAS 1.

La finalità primaria per lo IASB è di aumentare la qualità del reporting ed, attraverso il nuovo IFRS 18, vuole disciplinare nello specifico le categorie di classificazione, per evitare comportamenti opportunistici e garantire un unico punto di partenza coerente ed in armonia.

## **2.4. La ricerca accademica dei principi di disaggregazione**

Compito degli standard setter è di definire le linee guida per redigere i prospetti contabili.

I principi di aggregazione e di disaggregazione non vengono definiti in maniera esaustiva né dallo IASB né dal FASB.

In prima istanza l'aggregazione così com'è rappresentata è un insieme di informazioni che racchiudono una caratteristica comune ovvero tende a nascondere informazioni cumulative.

Tuttavia, un motivo valido per aggregare risiede nel poter correlare la struttura dei costi a quella di un concorrente strategico. L'analisi<sup>123</sup> viene in particolare condotta su aziende che operano in segmenti multipli e, quindi, competono su più mercati, considerando una forte connessione tra concorrenza ed aggregazione di segmenti.

Ogni segmento è uno scenario cui l'azienda è tenuta a fornire informazioni. Tuttavia, considerati nell'insieme, i segmenti presentano una informativa parziale ed aggregata, al fine di non diffondere ai *competitors* le informazioni rilevanti e determinanti del loro successo.

In questo caso, i vantaggi dell'aggregazione servono a rappresentare nell'insieme i segmenti, senza danneggiare indebitamente la redditività di un segmento.

La volontà di comunicare informazioni per attrarre nuovi investitori ha, pertanto, una forza contrastante. Da un lato, l'entità deve informare gli utenti per dimostrare le prospettive di redditività, ma dall'altro non diffondere troppe informazioni private ai *competitors*.

La tendenza ad aggregare presenta solo questo lato neutro appena descritto.

In linea generale, lo IASB e il FASB prediligono la disaggregazione come fondamentale per identificare componenti differenziali persistenti e, per tale ragione, decidono di implementarne la disciplina.

La prima disaggregazione oggetto dello studio è relativa alle voci insolite, la cui applicazione è definita dai GAAP statunitensi. Infatti, il FASB richiede che le voci straordinarie, chiamate speciali, siano presentate separatamente al di sotto del reddito da operazioni continue.

Al contrario, lo IASB non era in linea con queste ultime considerazioni, ma ora ha deciso di adeguarsi considerando anche questo tipo di disaggregazione all'interno dell'*Exposure draft*.

La seconda disaggregazione riguarda, invece, la suddivisione di attività operative ed attività finanziarie. Questa disaggregazione è un costrutto definito dalla contabilità analitica e consolidato anche nella pratica.<sup>124</sup>

---

<sup>123</sup> Arya, A., H. Frimor, and B. Mittendorf (2010), *Discretionary disclosure of proprietary information in a multi-segment firm*, Management Science 56 (4): 645-658.

<sup>124</sup> Esplin, A., Hewitt, M., Plumlee, M., and Yohn, T. (2014), *Disaggregating operating and financial activities: implications for forecasts of profitability*, Review of Accounting Studies, 19 (1), 328-362.



Le attività operative sono considerate il *core* dell'azienda, ovvero le attività attraverso le quali raggiunge lo scopo aziendale, mentre le attività finanziarie sono relative alla situazione di indebitamento mediante cui si procura i mezzi per svolgere la sua attività.

Da una prima analisi, si rileva la differenza principale tra la prima e la seconda disaggregazione, ovvero la seconda disaggregazione risulta meno accurata rispetto alla prima. Tuttavia, la combinazione di entrambe le disaggregazioni porta ad fornire una maggiore qualità di previsioni.

A tal punto, rafforzare la disaggregazione è ora un obiettivo principale per permettere di dare una panoramica tale per cui si aumenti la capacità informativa del bilancio per gli investitori, i quali, necessitano di valorizzare il valore attuale netto atteso dell'impresa.

Nei comunicati stampa, l'informativa GAAP viene riportata a livello aggregato, limitando la divulgazione di informazioni che potrebbero essere definite utili dagli investitori ai fini della loro valutazione.<sup>125</sup>

D'altro canto, le aziende diffondono volontariamente al mercato ulteriori informazioni di quelle richieste, complice il fatto di voler dare una incrementale rappresentazione attraverso comunicati stampa, riunioni, teleconferenze.

Infatti, la disaggregazione dei dati contabili nei comunicati stampa sugli utili delle imprese aumenta l'affidabilità del risultato, confermando la facilità di valutazione da parte degli investitori.

Le ragioni per cui la disaggregazione viene preferita dall'aggregazione sono riportate in gran parte della letteratura.

Prima fra tutte, le previsioni aggregate sono facilmente manipolabili dagli incentivi dei manager, poiché si possono delineare più percorsi per arrivare alla previsione prefissata da raggiungere. Ad esempio, al fine di raggiungere l'utile netto è possibile manipolare sia elementi positivi sia elementi negativi di reddito, falsando il valore. Per questa ragione, le informazioni aggregate, in presenza di incentivi elevati, hanno una bassa credibilità.

Al contrario, quando gli stessi manager forniscono una previsione disaggregata, limitano la loro libertà di poter gestire le componenti degli utili per raggiungere gli obiettivi preposti. La disaggregazione, quindi, diminuisce gli effetti di incentivazione.

---

<sup>125</sup> D'Souza, J., Ramesh, K., and Shen, M. (2010), *Disclosure of GAAP line items in earnings announcements*, *Review of Accounting Studies*, 15 (1), 179-219.

In secondo luogo, l'aggregazione offre un eccessivo risalto ai report sufficientemente positivi, di cui gli esterni non trovano segnali contrastanti e non si pongono domande in merito. Il mercato dei capitali utilizza tutte queste informazioni disponibili sull'impresa per valutarla, sebbene non siano in grado di verificare da cosa è composto ogni importo fornito.

Di fatto, i manager ricorrono all'aggregazione per nascondere i risultati di compensazione, in preferenza all'omissione strategica di informazioni, poiché, in tal caso, potrebbe insospettire gli utenti e portare a non credere più nei valori dell'azienda. Le tendenze consolidate opportunistiche relative all'aggregazione sono due, di segno opposto. La prima è quella di accorpare le voci 'in alto' per dar risalto esclusivamente ai risultati positivi, dunque il manager aggrega quanto più possibile quando le informazioni private fanno apparire l'impresa sufficientemente forte. Dunque, le imprese più forti non hanno alcun incentivo a separare le informazioni.<sup>126</sup>

La seconda, invece, è dare maggior separazione alle voci, quando l'azienda si trova in una situazione di debolezza per migliorare la prospettiva di redditività, ovvero separando le notizie buone da quelle cattive.

Quando si separano le notizie buone, da quelle cattive, si ottiene una disaggregazione idonea ad informare il mercato delle notizie compensative, dando risalto a quanto si avvicini ad un benchmark neutrale.

Al contrario, qualora un'azienda sia florida nel suo complesso, non si ha motivo di fornire informazioni disaggregate, poiché già la performance aziendale è forte.

A titolo di esempio viene riportato il caso Amazon<sup>127</sup> che conferma il frequente cambio di composizione di reporting di segmenti, al solo fine di mostrare sempre e solo risultati positivi.

Infatti, gli stessi principi contabili internazionali contabili lasciano ampia discrezionalità circa la separazione delle voci di segmenti operativi di una impresa, essendo applicabili esclusivamente nei casi in cui i risultati siano visti regolarmente, le informazioni siano disponibili e se i segmenti superino delle soglie dimensionali.

Questo processo di assegnazione delle linee di business ai segmenti risulta, quindi, molto dinamico senza una guida.

---

<sup>126</sup> Ebert, M., Simons, D. and Stecher, J. D. (2017), *Discretionary aggregation*, *The Accounting Review*, 92, (1), 73-91.

<sup>127</sup> [https://media.corporate-ir.net/media\\_files/irol/97/97664/reports/2002 Annual Report FINAL.pdf](https://media.corporate-ir.net/media_files/irol/97/97664/reports/2002%20Annual%20Report%20FINAL.pdf)

Nei primi anni Duemila, Amazon ha disaggregato i risultati negativi e positivi nei diversi segmenti. Successivamente, l'azienda ha ridotto il numero di segmenti di reporting, riorganizzando semplicemente le informazioni, durante gli anni redditizi.

L'astuzia risiede proprio nell'attirare l'attenzione solo nel successo complessivo, oscurando i diversi segmenti. Quanto a prima, invece, Amazon necessitava di evidenziare i vari segmenti redditizi mostrando la vicinanza alla redditività, durante i periodi di perdita.

La strategia rivela come la decisione dei manager circa la divulgazione delle informazioni sia, di fatto, collegata a come l'azienda può risultare nel quadro complessivo esterno.

Lo scopo dei manager, difatti, è quello di massimizzare il valore di mercato dell'azienda, ovvero di massimizzare il prezzo delle azioni dell'impresa.

Non essendo sottoposto a vincoli, la discrezionalità dei manager è insita nella divulgazione volontaria.

Quest'ultima è, pertanto, uno strumento utilizzato ampiamente per influenzare le decisioni degli investitori, implementando il problema di come i manager possono definire le loro dichiarazioni chiare, veritiere e credibili, sulla base dei loro incentivi alti o bassi a formulare previsioni opportunistiche.

La disaggregazione viene testata come garanzia di credibilità all'interno dei prospetti poiché permette di limitare la libertà dei manager nel manipolare i numeri riportati.

A tal riguardo, la disaggregazione influenza positivamente la credibilità attraverso tre fattori: la precisione percepita delle convinzioni del management, la chiarezza percepita delle previsioni e la qualità percepita del reporting finanziario.

In primo luogo, quando il management emette una previsione degli utili integrata dalle previsioni delle singole voci, viene positivamente correlata a chiarezza e fiducia.

In secondo luogo, la chiarezza rende più appetibile esprimere giudizi circa la qualità di previsione.

In terzo luogo, la disaggregazione limita l'opportunismo, garantendo una maggiore qualità.

Sebbene, tutti e tre i fattori siano determinanti ai fini della credibilità, solo l'ultimo mitiga l'effetto degli incentivi.<sup>128</sup>

---

<sup>128</sup> HIRST, E.; L. KOONCE; AND S. VENKATARAMAN (2007), *How Disaggregation Enhances the Credibility of Management Earnings Forecasts*, *Journal of Accounting Research* 45: 811-37.

Infatti, solo il terzo fattore, ovvero la qualità, viene influenzata dalle variazioni degli incentivi e riesce a contrastarli in maniera rilevante.

Gli incentivi e la disaggregazione, assieme, interagiscono per influenzare positivamente la qualità, che, a sua volta, incrementa la credibilità.

Da un questionario eseguito in relazione alle dichiarazioni espresse da aziende quotate americane, emerge la netta preferenza per le previsioni disaggregate da parte dei partecipanti al campione. Le motivazioni alla base della preferenza sono date dalla credibilità espressa e dalla possibilità di delineare convinzioni precise sul futuro, a discapito di quelle aggregate.

A questo punto, se gli investitori ricevono maggiori informazioni rispetto all'entità oggetto della valutazione e hanno maggiore certezza di quanto analizzato, la qualità percepita risulta essere maggiore. Inoltre, anche la credibilità aumenta grazie alla disaggregazione dell'informazione, diminuendo la tendenza opportunistica del manager nella gestione gli utili.

Tuttavia, la gestione degli utili permette di soddisfare maggiormente le aspettative degli analisti e, per questo motivo, vi si presentano altri fattori che potrebbero indurre i manager ad attuare una falsa rappresentazione della reale situazione economica dell'azienda.

Il principio fuorviante risiede nel cambio di classificazione di elementi speciali.

Gli elementi speciali, o spese insolite, sono voci di natura transitoria che non si prevede si verifichino in futuro. Per la loro natura non frequente, hanno proprietà diverse dal resto delle componenti di conto economico. Vengono presentate, quindi, come voci straordinarie, non semplici da individuare e classificare.

Secondo i principi contabili generalmente accettati GAAP, le classificazioni di voci speciali sono a discrezione delle aziende e questo permette di dare maggiore enfasi ai risultati positivi rispetto a quelli negativi, ovvero classificare le perdite come elementi speciali e i guadagni come utili principali.

Le informazioni che l'azienda fornisce sono veritiere, bensì alcuni elementi etichettati come 'non core' vengono classificati in relazione alla visione che danno agli investitori, aumentando o diminuendo voci di conto economico al solo fine di determinare un reddito pari alle aspettative delineate.

La diversa classificazione non influisce sui profitti annuali, bensì sulla percezione reale da parte del mercato.

Gli investitori prendono le classificazioni come comunicazioni persistenti, in tal modo le aziende sono incentivate a manipolare il modo in cui classificano le voci.<sup>129</sup>

Le aziende, infatti, tendono a classificare erroneamente di proposito le spese principali come voci speciali, la quale, riducono il reddito, per gonfiare gli utili dichiarati<sup>130</sup>.

Per ampliare la letteratura, un altro studio<sup>131</sup> dimostra come le voci di bilancio speciali siano proporzionalmente negativi, indagando nello specifico sulle componenti delle spese principali, ovvero sul costo del venduto e sulle spese generali ed amministrative, prese separatamente.

Partendo dalla considerazione che gli investitori sono sempre più attenti alle margine lordo, i manager, a loro volta, sono incentivati a raggiungere il benchmark del margine lordo.

Questo parametro di performance intermedio diventa rilevante nella sua composizione, ma soprattutto nella sua sostanza.

Si scopre che così facendo, i manager sono incentivati a classificare erroneamente solo il costo del venduto per dar luogo ad un margine lordo dichiarato maggiore, senza dover intaccare le altre spese amministrative, poiché non hanno influenza su questa voce.

In tal caso, risulta difficile per gli investitori comprenderne la differenza tra componenti permanenti e transitorie, causando una minore fiducia nei risultati.

La volontà di adottare una presentazione separata delle voci speciali in conto economico rivela, altresì, una maggiore persistenza, dandole una etichetta significativa per gruppi di voci, in contrapposizione con le motivazioni opportunistiche. Infatti, le classificazioni evidenti segnalano maggiormente la performance aziendale al mercato, anziché ingannare il mercato stesso. Nella realtà, viene anche studiato<sup>132</sup> come la decisione di disaggregare le informazioni dipende dal fatto se si trae o meno vantaggio dalla relativa rilevazione delle notizie compensative.

---

<sup>129</sup> Penno, M. and Stetcher, J. (2020), *A theory of classification*, Working paper, University of Alberta.

<sup>130</sup> McVay, S. E. (2006), *Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items*, *The Accounting Review*, 81 (3), 501- 531.

<sup>131</sup> Fan, Y. and Liu, X. (2017), *Misclassifying core expenses as special items: Cost of goods sold or selling, general, and administrative expenses?*, *Contemporary Accounting Research*, 34 (1), 400-426.

<sup>132</sup> Einhorn, E. (2005) *The nature of the interaction between mandatory and voluntary disclosures*, *Journal of Accounting Research* 43 (4): 593– 621.

La propensione di un'impresa a divulgare volontariamente dichiarazioni disaggregate, si verifica se, e solo se, le componenti differiscono nella qualità informativa e sono più informative se separate.

Inoltre, man mano che la correlazione tra i componenti aumenta, è crescente la probabilità di divulgazione dati disaggregati.

Il livello di disaggregazione delle voci contabili nelle relazioni annuali è stato definito come una nuova misura per analizzare i bilanci, chiamata DQ.<sup>133</sup>

Questa è definita come una misura della qualità della divulgazione e della disaggregazione, differenziandosi dalle altre misure di divulgazione volontaria, già esistenti, poiché cattura la finezza dei dati e si basa su una serie completa di voci contabili.

Per meglio distinguere, le altre misure di divulgazione volontarie comprendono sia informazioni previsionali sugli utili, sia indici di divulgazione soggettiva costruiti dagli analisti. La DQ, invece, è meno soggettiva, poiché considera le registrazioni storiche obbligatorie in relazione alla loro qualità e tutte le voci riportate nei prospetti di bilancio.

Una maggiore disaggregazione consente di avere maggiori informazioni a disposizione per gli investitori per la loro valutazione, permettendo di ridurre l'asimmetria informativa e garantendo maggiore qualità informativa.

La premessa teorica alla base dello studio è il teorema di *Blackwell*, il quale, definisce un'informazione più precisa di qualità superiore.

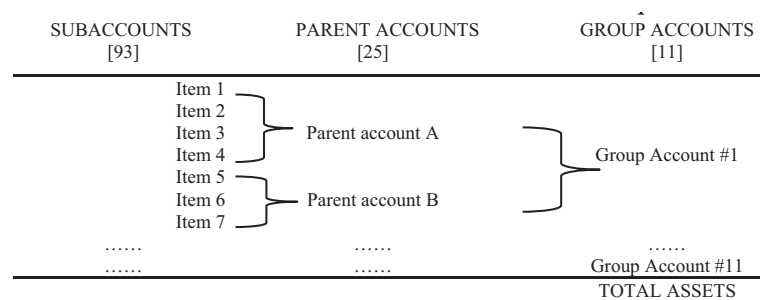
Lo studio si è concentrato analizzando il grado di disaggregazione nei prospetti contabili annuali di stato patrimoniale e conto economico, contando un numero di voci non mancanti e sulla base di un database contenente qualsiasi tipo di informazioni su aziende globali chiamato *Compustat*.

L'elemento mancante viene rilevato se l'azienda non lo segnala oppure non lo possiede. Infatti, si contano gli elementi non mancanti per ogni anno analizzando il livello di dettaglio dei prospetti.

Il livello di disaggregazione, DQ, viene formulato sulla base di uno schema a tre livelli, descritto dalla figura 4.

---

<sup>133</sup> Chen, S., Miao, B., and Shevlin, T. (2015), *A new measure of disclosure quality: The level of disaggregation of accounting data in annual reports*, Journal of Accounting Research, 53 (5), 1017-1054.



EXAMPLE

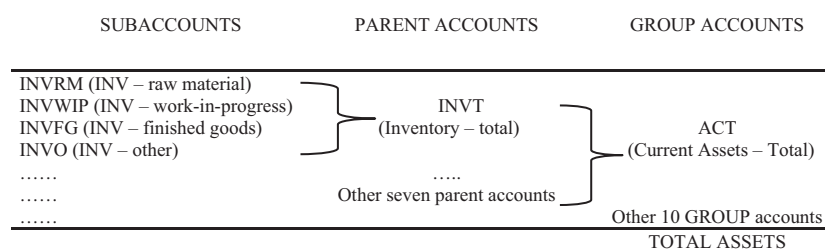


Figura 4 – Lo schema a tre livelli.<sup>134</sup>

Il primo livello è formato dai conti secondari o sotto-conti, il maggior livello di dettaglio che può essere espresso dalle voci di bilancio, ad esempio magazzino di materie prime. A seguire, nel secondo livello giacciono i conti principali, che comprendono una serie di conti secondari, a seconda della loro natura, ovvero il magazzino.

Il terzo livello è formato dai conti di gruppo, ovvero la sommatoria dei conti principali che nell'esempio risulta essere l'attivo corrente totale.

Per concludere, il totale formato da tutti i conti di gruppo formano rispettivamente il totale dell'attività, il totale delle passività ed il patrimonio netto.

Per quanto concerne il conto economico, l'obiettivo è di catturare la variazione nel numero di voci non mancanti e, ai fini dell'analisi, i sotto-conti vengono contati solo se il conto principale diverso da zero.

Il peso dei gruppi di bilancio viene valutato in modo da approssimare il significato economico delle voci, sulla base della grandezza rispetto al totale considerato.

In relazione alla grandezza delle voci presentate in conto economico, la disaggregazione varia.

<sup>134</sup> Chen, S., Miao, B., and Shevlin, T. (2015), *A new measure of disclosure quality: The level of disaggregation of accounting data in annual reports*, Journal of Accounting Research, 53 (5), pagina 1052.

Oggetto del campione sono aziende statunitensi, ad esclusione delle finanziarie e delle società pubbliche, considerate a partire dal 1973, anno in cui è stato istituito il FASB, fino a il 2011.

Come raffigurato nella figura 5, la DQ, nel tempo, ha avuto una tendenza al rialzo, data dall'evoluzione dei modelli di business e il contributo del FASB.

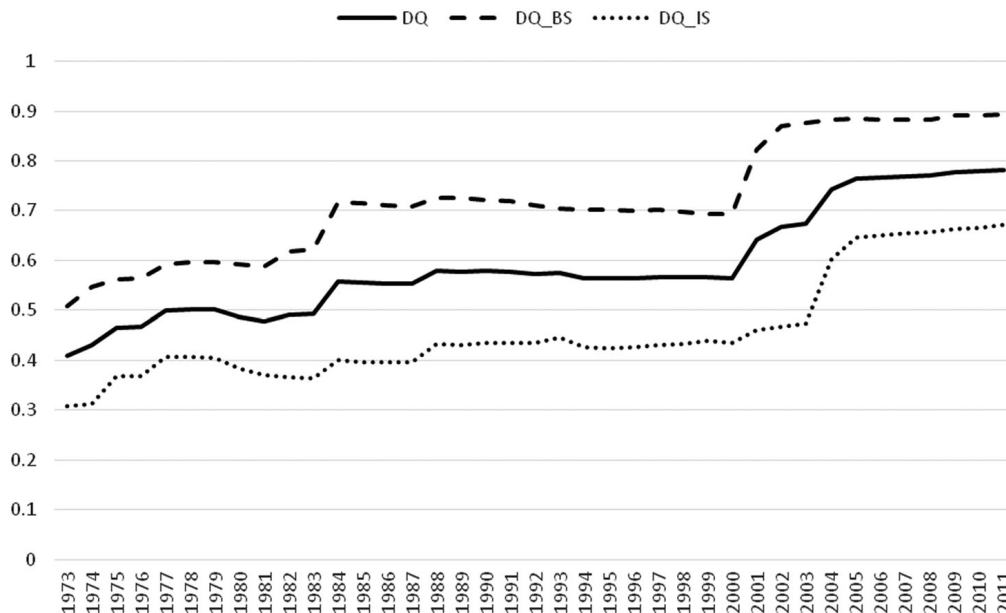


Figura 5 – Il trend temporale del DQ.<sup>135</sup>

Esaminando l'associazione della misura di disaggregazione con le variabili di qualità informativa, si dimostra che un livello elevato di DQ è associato ad una minore dispersione delle previsioni degli analisti e ad una maggiore accuratezza delle previsioni. Tutto ciò, in linea con la qualità informativa che definisce la disaggregazione. Affinché le conclusioni siano corrette, viene eseguito un test di validazioni su tre diverse variabili: la dispersione ed accuratezza delle previsioni degli analisti, l'asimmetria informativa ed il costo del capitale.

I risultati mostrano che una disaggregazione maggiore è correlata ad una minore dispersione delle previsioni ed ad una maggiore accuratezza, confermando che il DQ garantisce una qualità informativa.

La seconda serie di test di validazione esamina l'associazione tra DQ e una misura ampiamente accettata di asimmetria informativa: gli spread *bid-ask*.

<sup>135</sup> Chen, S., Miao, B., and Shevlin, T. (2015), *A new measure of disclosure quality: The level of disaggregation of accounting data in annual reports*, Journal of Accounting Research, 53 (5), pagina 1032.



Il modello è già esistente ed implementato da Amiram<sup>136</sup> nella misura in cui il rilascio di informazioni può ridurre l'asimmetria informativa.

Lo studio della seconda variabile dimostra, pertanto, risultati conformi alla prima.

L'ultima serie di test viene condotta per l'associazione tra DQ e il costo del capitale proprio. Nonostante pareri discordanti, i risultati parlano chiaro: una maggiore qualità informativa, determinata dalla disaggregazione, porta ad un minor costo del capitale azionario.

Nel loro insieme, tutti i test di validazione offrono prove coerenti con l'elevata qualità della divulgazione data dalla disaggregazione.

In conclusione, i principi di aggregazione e di disaggregazione si possono realizzare tramite l'iscrizione di voci speciali e nelle voci nei prospetti del bilancio primario.

Prima di tutto, la letteratura riporta le voci speciali e straordinarie come mezzo per gonfiare gli utili dichiarati e raggiungere il benchmark, ottenendo il consenso da parte degli analisti.

A tal proposito, lo IASB ha deciso di non considerare la rilevanza di tale voci come "insolite", regolamentando maggiormente la definizione di disaggregazione.

Negli studi, l'aggregazione viene analizzata come una pratica da evitare per non intaccare la credibilità del bilancio. Infatti, le previsioni aggregate sono facilmente manipolabili dai manager, poiché permettono di nascondere i risultati di compensazione, ovvero accorpare le voci in alto ai risultati positivi, in modo da far compensare le nozioni buone con quelle cattive. Difatti, con l'aggregazione, alcune informazioni rilevanti vengono trascurate, mentre altre non sono sufficientemente dettagliate.

In effetti, se le aziende sono già viste forti dal mercato, non hanno incentivi a disaggregare le informazioni, poiché le comunicazioni esterne dipingono una struttura redditizia. Per contro, sulla base dei test riportati, la disaggregazione viene preferita, grazie alla sua facoltà di rendere le informazioni più chiare e credibili. La diffusione di informazioni disaggregate permette di percepire le voci con una qualità superiore e ciò aiuta gli investitori a farsi aspettative coerenti.

---

<sup>136</sup> AMIRAM, D.; E. OWENS; AND O. ROZENBAUM (2013), *Do Information Releases Increase or Decrease Information Asymmetry? New Evidence from Analyst Forecast Announcements*, Working paper, Columbia University and University of Rochester.

La qualità della disaggregazione si è studiata in relazione ad uno schema a tre livelli.

I risultati mostrano come una disaggregazione maggiore sia correlata ad una minore dispersione delle previsioni ed ad una maggiore accuratezza, data la diminuzione dell'asimmetria informativa.

Per queste ragioni, lo IASB ha deciso di disciplinare nel dettaglio entrambe.

La disaggregazione è fondante la struttura del bilancio primario per disaggregare elementi con caratteristiche dissimili.

In linea generale, una maggiore disaggregazione consente di avere maggiori informazioni a disposizione per gli investitori per la loro valutazione, permettendo di ridurre l'asimmetria informativa e garantendo maggiore qualità informativa.

L'aggregazione, all'inverso, serve per aggregare elementi che condividono caratteristiche simili.

## Capitolo 3 Analisi empirica della pratica attuale

### 3.1. Obiettivi e metodologia

L'analisi empirica vuole mostrare le evidenze della pratica attuale nella redazione del bilancio consolidato in conformità allo IAS 1 e IAS 7, focalizzandosi sul territorio nazionale italiano. Lo scopo è di confrontare la prassi attuale con le novità introdotte dall'IFRS 18 in modo da evidenziare e comprendere quanto e come le modalità di redazione dei prospetti contabili siano già allineate a tali novità.

Il campione di aziende oggetto dell'analisi empirica è un totale di 97 aziende quotate italiane, scaricato dal sito di Borsa italiana <sup>137</sup> il giorno 26 gennaio 2024, ad esclusione di banche e di assicurazioni.

L'esclusione delle entità che svolgono un'attività commerciale principale finanziaria o di investimento, quali banche ed assicurazioni, permette di ottenere un campione omogeneo nella rilevazione delle voci nei prospetti, senza essere influenzato dalle diverse classificazioni delle voci sulla base esclusiva della natura dell'attività svolta.

L'ampiezza del campione permette di rappresentare un'analisi utile per dare evidenza dei cambiamenti necessari nella pratica a seguito delle proposte e dell'entrata in vigore del nuovo principio.

Per ciascun gruppo di società quotate è stato scaricato il bilancio disponibile consolidato direttamente nel loro sito o dalla banca dati di Borsa Italiana<sup>138</sup> redatto secondo gli standard IFRS a chiusura del 2022.

In particolare, Juventus, SESA e Danieli & Co presentano come chiusura d'esercizio la data del 30 giugno 2023. Invece, OVS termina l'anno fiscale il 31/01/2023.

I quattro bilanci citati consolidati sono ugualmente oggetto del campione, poiché l'orizzonte temporale non compromette l'analisi dei dati.

L'elenco delle aziende oggetto di indagine è evidenziato nella tabella 9 in ordine alfabetico, in relazione al settore di appartenenza.

---

<sup>137</sup> <https://www.milanofinanza.it/mercati/capitalizzazioni>

<sup>138</sup> <https://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm>

Ragione sociale	Settore
A2a	energia elettrica
Acea	energia elettrica
Acinque	energia elettrica
Aeroporto Marconi Bo.	servizi di trasporto
Alerion	energia elettrica
Amplifon	medico sanitario
Ariston Holding	energia elettrica
Ascopiave	energia elettrica
B.F.	alimentare
Basicnet	abbigliamento
Biesse group	vetro
Brembo	automotive
Brunello Cucinelli	abbigliamento
Buzzi	edile
Caltagirone	edile
Campari	alimentare
Carel Industries	produzione industriale
Cembre	elettronica
Cementir Holding	edile
Cir	automotive
Comer Ind	automotive
D'Amico	alimentare
Danieli & C	automotive
Datalogic	IT
De'Longhi	produzione industriale
Diasorin	medico sanitario
Digital Value	IT
El En Group	elettronica
Enav	aeronautica
Enel	energia elettrica
Eni	energia elettrica
Erg	energia elettrica
Esprinet	IT
Eurogroup Laminations	metallurgico
Ferrari	automotive
Ferretti	nautico
Fila	abbigliamento
Fincantieri	edile
Garofalo Health Care - Gruppo GHC	medico sanitario
Gpi	medico sanitario
Gvs	medico sanitario
Henkel	cosmetici

Hera	energia elettrica
Igd SiiQ	immobiliare
Industrie De Nora	chimico
Intercos	cosmetici
Interpump group	produzione industriale
Iren	energia elettrica
Italgas	energia elettrica
Ivs Group	alimentare
Juventus FC	Sport
KME Group	metallurgico
Leonardo Spa	sicurezza
Lottomatica group	altro
Lu-ve group	produzione industriale
Marr	alimentare
Merck & Co.	elettronica
MFE	radiotelevisivo
Moncler	abbigliamento
Mondadori	editoria
Newlat Food	alimentare
Orsero	alimentare
Ovs	abbigliamento
Pharmanutra	farmaceutico
Philogen	medico sanitario
Piaggio	automotive
Piovan	chimico
Pirelli & C	automotive
Prysmian	elettronica
Rai Way	radiotelevisivo
Rcs Mediagroup	editoria
Recordati	farmaceutico
Reply	IT
S. Ferragamo	abbigliamento
Saes Getters	metallurgico
Safilo Group	produzione industriale
Saipem	energia elettrica
Salcef Group	servizi di trasporto
Sanlorenzo	nautico
Saras	energia elettrica
SECO	IT
Sesa	IT
Sol GROUP	medico sanitario
Stellantis	automotive
STMicroelectronics	elettronica

Technogym	produzione industriale
Technoprobe	elettronica
Telecom Italia	telefonia
Tenaris	edile
Terna	energia elettrica
The Italian Sea Group	nautico
Tinexta	IT
Tod's	abbigliamento
Txt e-solutions	IT
Webuild group	edile
Wit	IT
Zignago Vetro	vetro

Tabella 9 – Campione di n. 97 aziende.

In relazione al settore di appartenenza, vengono graficamente rappresentate dall'aerogramma seguente.

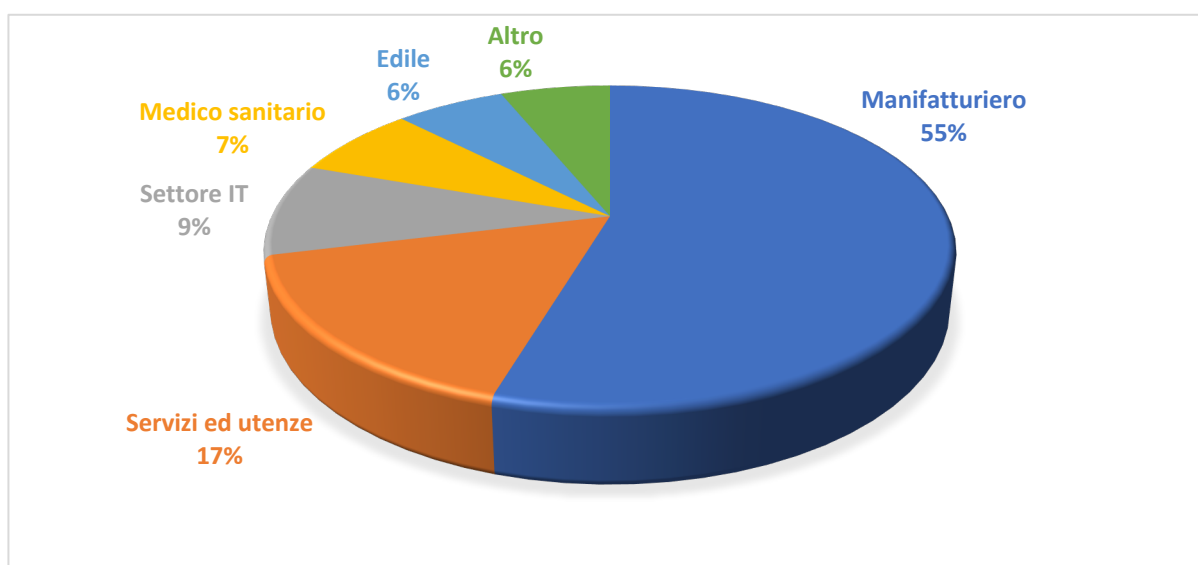


Grafico 3 – Settori di appartenenza delle aziende oggetto del campione.

Più della metà delle aziende, il 55%, appartiene al settore manifatturiero il quale ricomprende a sua volta: il settore alimentare, l'abbigliamento, l'elettronica, l'automotive, i mezzi di trasporto, il settore metallurgico, la produzione industriale, il settore chimico e farmaceutico, stamperia ed editoria.

Al secondo posto vi sono i servizi e le utenze con meno del 20%. Seguono il settore informatico, medico sanitario ed edile in ordine di rilevanza. Completa l'aerogramma la voce "Altro" comprendendo le aziende del beauty, l'immobiliare, lo sport e la sicurezza.

La selezione delle aziende e dei loro settori di appartenenza potrebbe non essere sufficiente a prevedere in modo globale l'effetto dell'IFRS 18. Tuttavia, l'analisi aiuterà a valutare quali cambiamenti potrebbero derivare dall'applicazione dei nuovi principi, rispetto allo IAS 1.

Nello specifico, l'analisi si focalizza nei prospetti di conto economico e di rendiconto finanziario, poiché maggiormente inclini alle modifiche di classificazione e di disaggregazione. A corredo viene analizzata la nota integrativa e la relazione sulla gestione per indagare quali sono le misure di performance del management.

Non vengono, invece, presi in considerazione i comunicati stampa poiché risultano difficili da interpretare e non rientrano nei prospetti del bilancio primario.

L'analisi dei bilanci e la successiva raccolta dei dati è stata possibile grazie alla redazione di una griglia informativa che ha permesso di individuare e conteggiare le voci comuni presenti nei bilanci. La comparabilità dei bilanci è stata ricercata predisponendo tabelle che generano risultati su cui si possono basare le conclusioni oggetto dello studio.

Di seguito, si dà evidenza nel dettaglio dei risultati rilevati esaminati nei bilanci redatti secondo lo IAS 1, ponendoli in contrapposizione rispetto a quanto introdotto dal nuovo IFRS che entrerà in vigore dal 1° gennaio 2027.

### **3.2. La struttura odierna del conto economico**

Il prospetto di conto economico di profitti e perdite ha l'obiettivo di fornire una struttura predeterminata e, per tale ragione, è il principale oggetto di analisi. Non viene, invece, preso in considerazione il prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo.

L'ampia libertà dello IAS 1 permette alle società di individuare dei totali parziali a loro piacimento, lasciando libertà nella definizione della struttura e del contenuto nel prospetto di profitti e perdite. La moltitudine di totali parziali definiti in maniera soggettiva, non permette di dar spazio ad una comparabilità coerente e continua, poiché i totali parziali definiti risultano diversi oppure simili, ma calcolati in maniera differente. Nel nuovo principio, invece, i totali parziali sono ben definiti e delineati nella loro definizione.

Gli accademici dell'università del Brasile<sup>139</sup>, ad esempio, hanno suscitato commenti favorevoli alla definizione di reddito operativo poiché ciò fornisce maggiore trasparenza e di conseguenza, migliora la qualità del bilancio. Inoltre, in una previsione futura, aggiungerà ulteriori informazioni alle dichiarazioni delle entità, contribuendo a segnalare un utile gestionale più accorpato, evidenziando solo informazioni operative. Effettivamente, sarebbe poco pratico fornire un elenco completo delle attività che rientrano nella categoria operativa.

Al contrario, gli *Accountants* sono ostili alla categoria operativa indefinita poiché ciò contraddice lo spirito di comunicare nel conto economico ciò che è ricorrente e ciò che non lo è.

Nonostante le difficoltà che la definizione di tale termine potrebbe comportare, si ritiene che la rilevanza del conto economico sia tale per cui la categoria operativa non debba costituire una categoria residuale, poiché non risultano chiaramente identificabili, provocando una diversità nella pratica.<sup>140</sup>

Allo stesso modo, anche i contabili del Brasile e la SOCPA<sup>141</sup> sostengono tale tesi, pur riscontrando le difficoltà nella definizione del termine e suggeriscono proposte diverse nella definizione teorica di “utile o perdita operativa” e la creazione di una categoria residua di profitti o perdite, come “altri profitti o perdite”, in cui le aziende potrebbero classificare qualsiasi reddito o spesa non classificata nelle altre categorie.<sup>142</sup>

Nonostante le proposte diversamente ricevute, lo IASB salvaguarda l'informazione più rilevante per gli analisti: l'utile o la perdita operativa definendola come primo totale obbligatorio dal principio IFRS 18. A tal riguardo, viene analizzata la presenza dell'utile operativo o di totali simili nella definizione all'interno del prospetto di conto economico delle 97 società quotate italiane.

---

<sup>139</sup> PhD student in Accounting at Universidade de Brasília (August 2020), *COMMENTARIES ON INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS DRAFT EXHIBITION PROJECT ED / 2019/7 GENERAL PRESENTATION AND DISCLOSURES*.

<sup>140</sup> RSM International Limited (September 2020), *Exposure Draft ED/2019/7 – General Presentation and Disclosures*.

<sup>141</sup> SOCPA (September 2020), *Comments on the Exposure Draft ED/2019/7, General Presentation and Disclosures*.

<sup>142</sup> SzusterCardoso Serviços Contábeis Ltda (September 2020), *Comment letter – ED/2019/7 on “General Presentation and Disclosures”*.



Utilizzo del primo totale parziale : il reddito operativo	Numero di entità	In percentuale
Presente utile operativo o simile (EBIT)	93,00	96%
Non presente nel prospetto contabile	4,00	4%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 10 – Utile o perdita operativa presente nel prospetto di utili o perdite.

I risultati del campione di 97 aziende mostrano come ben nel 96% dei prospetti di conto economico sia presente il reddito operativo, o utile operativo o risultati simili.

Al contrario, solo nel 4% dei casi non è presente ed, in particolare, nel prospetto dei gruppi di Lottomatica, di Ferretti, di Fincantieri ed di Marr, dove è presente direttamente l'utile d'esercizio prima delle imposte.

Per totali simili nella definizione all'utile operativo si intendono subtotali che comprendano tutti elementi di costi e di ricavi rientranti nella categoria operativa. Ne è un esempio l'EBIT, rappresentato da diverse entità. La sua natura, però, presenta delle lacune e ciò consente una sua rappresentazione differente tra entità in relazione alla loro classificazione dei costi e ricavi. Pertanto, l'EBIT nella sua definizione è fuorviante e non viene definito dal nuovo principio IFRS 18.

Allo stesso modo, sorgono all'attenzione tre bilanci che riportano l'etichetta di "risultato ante oneri finanziari ed imposte", in particolare nel prospetto di conto economico di Leonardo SpA e di OVS mentre in Interpump è presente l'etichetta "utile ordinario prima degli oneri finanziari".

La forma di questo subtotale riporta al secondo totale parziale previsto dal nuovo principio. Di fatto, la sostanza indaga nella sua composizione elementi di costo e ricavo che sono riconducibili alla categoria operativa. Inoltre, il totale parziale riportato è seguito da proventi finanziari, differenze di cambio e da proventi ed oneri da partecipazione in tutti e tre i prospetti. Pertanto, il reddito ante gestione finanziaria e fiscale, in questi casi citati, è coerente con la definizione di reddito operativo.

Ai fini dell'analisi, la sostanza prevale sulla forma e questo subtotale viene considerato come reddito operativo, nonostante l'etichetta lo identifichi diversamente, rientrando nei 93 casi in cui il primo totale parziale è presente come utile operativo.

Sebbene la percentuale di entità che indicano risultati fuorvianti agli investitori ed agli utilizzatori siano minori rispetto alla totalità del campione, rivelano la natura dello IAS 1 e le sue criticità.

Per tale ragione, il nuovo principio vuole dare una struttura definitiva al prospetto di conto economico, identificando unicamente come primo totale parziale l'utile o reddito operativo, senza eccezioni in modo da evitare *bad practice*.

I risultati dell'analisi mostrano come, nella pratica attuale, molte aziende quotate italiane siano già in linea con la prima richiesta del nuovo principio.

A sostegno di tale tesi, gli studi già citati del capitolo 2 enfatizzano la richiesta crescente del reddito operativo in quanto voce con maggiore affidabilità, poiché mostra un forte legame con i rendimenti attesi. In aggiunta, il primo totale parziale è rilevante e significativo per gli investitori, poiché consente analisi più accurate.<sup>143</sup>

La volontà delle aziende di rappresentare la gestione operativa è già evidente, anticipando le linee dello IASB. Si prevede che la sua applicazione, essendo già nella maggior parte dei casi consolidata, sarà facilmente applicabile da parte delle società.

Ad ogni modo, la sua natura non definitiva aveva suscitato alcuni commenti sfavorevoli, tra i quali citavano la volontà di definire un quadro completo della categoria operativa.

A loro avviso, una definizione diretta avrebbe fornito maggiori informazioni agli investitori.<sup>144</sup>

Ciononostante, lo IASB ha evidenziato la difficoltà di definire una categoria operativa circoscritta, poiché determinerebbe il rischio di non includere alcuni elementi che risulterebbero indefiniti. Pertanto, non essendo previsto un elenco tassativo, ogni azienda presenta le sue caratteristiche e voci che fanno parte del proprio business, confrontando gli elementi dapprima con le caratteristiche della categoria di investimento o di finanziamento. In questo modo gli elementi che non soddisfano le caratteristiche delle due categorie nominate precedentemente, per esclusione sono da ricomprendere nella categoria operativa.

Nella pratica attuale le voci di ricavi e costi che compongono il reddito operativo potrebbero variare nella sua composizione comprendendo elementi che, se classificati secondo il nuovo principio, sarebbero altrimenti compresi nella categoria di investimento o di finanziamento. Il focus della seconda analisi è proprio quello di indagare le voci che compongono il primo totale parziale.

---

<sup>143</sup> Brown, L. and Sivakumar, K. (2003), *Comparing the value relevance of two operating income measures*, *Review of Accounting Studies*, 8 (4), 561 - 571.

<sup>144</sup> University of Technology Sydney (April 2020), ED/2019/7 & ED 298 General Presentation and Disclosure.

In questa tabella il campione si vede diminuito a 93, poiché non vengono prese in considerazione le società quotate che non hanno presentato l'utile operativo nel loro prospetto.

Composizione dell'utile operativo	Numero di entità	In percentuale
Utile legato alla gestione caratteristica (puro)	86,00	92%
Gestione finanziaria	0,00	0%
Incompleto	1,00	1%
Comprende guadagni o perdite da investimenti	6,00	6%
<b>Totale</b>	<b>93,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 11 – Composizione dell'Utile o perdita operativa presente nel prospetto di utili o perdite.

Le evidenze mostrano come 86 aziende su 93, ovvero il 92%, rappresenta nel reddito operativo tutti i ricavi e costi legati alla sfera caratteristica del gruppo e risulta quindi "puro". Ad esempio gli accantonamenti ed ammortamenti fanno parte della gestione caratteristica per definizione.

Secondo le nuove considerazioni che descrivono la categoria operativa come residuale, sono ricompresi nel reddito operativo "puro" le voci che per la loro natura non possono essere ricomprese né nella categoria di finanziamento né di investimento e, quindi, fanno parte, per esclusione, della gestione caratteristica.

Alcune voci ricomprese per esclusione sono, a titolo di esempio: i costi di ristrutturazione, gli oneri per svalutazione, i ripristini di valore (svalutazioni) nette di attività materiali e immateriali, il diritto di utilizzo beni in leasing e le svalutazioni di attività finanziarie.

Quest'ultima voce allude ad una classificazione della gestione finanziaria, ma poiché per gli IFRS le attività finanziarie comprendono anche i crediti commerciali, è utile individuare nelle note il dettaglio che ha causato tale variazione. Nella totalità dei casi in cui è stata individuata la voce "svalutazione di attività finanziarie", ad esempio in RAI, si sono rivelate variazioni di crediti commerciali e, quindi, fanno parte della gestione caratteristica. Per tale ragione, anche in questo caso, il RO risulta puro nella sua composizione.

Sebbene sia stata presa in considerazione la possibilità di inserimento della gestione finanziaria all'interno del reddito operativo, nessuna azienda presenta alcuna voce di tipo finanziario. Le ragioni risiedono in una idea già consolidata da parte delle entità di tenere i finanziamenti esterni alla gestione principale.

Difatti, la letteratura conferma l'importanza della netta separazione delle attività operative dalle attività di finanziamento, sulla base di uno esperimento che coinvolge società quotate americane, il quale evince una riduzione della quantità significativa di errori a partire da una maggiore disaggregazione in conto economico.<sup>145</sup>

L'attuale prassi si conferma, dunque, in linea con il nuovo principio non riportando alcun tipo di onere finanziario all'interno del reddito operativo.

Nonostante la maggior parte del campione sia in linea con le proposte del nuovo principio, vi sono dei casi residuali che meritano un'attenzione.

A tal proposito, è presente un unico caso di reddito operativo incompleto nella sua composizione. Si tratta di Technoprobe il quale presenta la voce "altri ricavi e proventi (oneri)" al di sotto del reddito operativo, falsando il suo importo.

La natura della voce è stata studiata dal dettaglio fornito dalla nota, dove "altri costi" si riconducono ad accantonamenti netti per fondi per rischi e oneri relativi prevalentemente a rischi di natura fiscali collegati alle numerose transazioni del Gruppo con controparti estere, mentre "altri ricavi" derivano dal credito di imposta per attività di ricerca e sviluppo e interconnessione.

La percentuale di elementi che hanno intaccato la composizione del reddito operativo è del 6%, la quale comprende proventi e oneri da investimenti.

In particolare, sono state ricomprese voci di investimenti, tra cui voci da partecipazioni in società collegate e joint venture e proventi da investimento, i quali si analizzano distintamente.

Nello specifico, lo studio si concentra dapprima nella esposizione degli utili o perdite derivanti da società collegate e joint venture all'interno del reddito operativo o nel reddito prima delle imposte, o addirittura dopo le imposte.

Destinazione degli utili o perdite da società collegate e joint venture	Numero di entità	In percentuale
Compreso nell'utile operativo	4,00	4%
Compreso nell'utile prima delle imposte	42,00	43%
Compreso nell'utile dopo delle imposte	1,00	1%
Non viene rappresentato	50,00	52%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 12 – Destinazione della quota degli utile o perdite delle società collegate e joint venture.

<sup>145</sup> Libby, R. and Brown, T. (2013), 'Financial statement disaggregation decisions and auditors' tolerance for misstatement', *The Accounting Review*, 88, (2), 641-665.

Sebbene in 50 casi non venga rappresentato, nei rimanenti 42 casi sono ricompresi in maggioranza nell'utile prima delle imposte.

Inoltre, dei 6 prospetti in cui il reddito risultava inquinato da investimenti come evidenziato nella tabella precedente, in ben 4 sono presenti degli utili o perdite derivanti da società collegate e joint venture.

In un unico caso, Stellantis, viene evidenziato addirittura nell'utile dopo il calcolo delle imposte.

Anche dalle evidenze passate, le entità si sono prese la libertà di classificare a loro piacimento gli utili e le perdite da società collegate e joint venture prima o dopo l'utile operativo, sottraendo la comparabilità tra i prospetti.

Secondo alcuni commenti, i proventi e costi derivanti da partecipazioni in società collegate e joint venture, potevano essere integranti l'attività commerciale dell'entità, poiché in alcuni settori e giurisdizioni è prassi comune operare tramite una collegata o joint venture e la divisione sarebbe stata difficile. Al contrario, altri stakeholder, sostengono la tesi secondo cui gli investimenti devono essere esclusi dalla categoria operativa per evitare di intaccarla, indipendentemente siano parte integrante o meno dell'attività principale. Ciò perché, oltre ad intaccare l'utile operativo, il metodo del patrimonio netto combina costi e ricavi che normalmente gli utilizzatori analizzerebbero separatamente.<sup>146</sup>

In prima istanza, lo IASB ha voluto eliminare tali diversità di classificazione, fornendo un punto di partenza coerente per le loro analisi distinguendolo dal reddito operativo.

Per generare le loro analisi, gli utilizzatori possono così analizzare il risultato operativo in maniera distinta rispetto a tali investimenti. Le eccezioni di classificazione riguardano le entità che svolgono specifiche attività, le quali, ai fini dell'analisi non sono state prese in considerazione.

Dall'esclusione dalla categoria operativa, si è proposto un subtotale che le ricompredesse, separando quelle integrali da quelle non integrali.

La possibilità di creazione di un subtotale a dock prevista dall'*Exposure draft*, separando le società collegate e joint venture integrali da quelle non integrali, quest'ultime ricomprese negli investimenti, ha generato molta preoccupazione.

---

<sup>146</sup> IFRS 18 (April 2024), *Basis for Conclusions on Presentation and Disclosure in Financial Statements*, BC110-BC132.

Di fatto, la difficoltà di applicare i requisiti proposti ha evidenziato l'onerosità ed il dispendio di tempo per ottenere queste informazioni, che in effetti, non sarebbero state compensate dalla loro utilità.

A tal proposito, lo IASB ha preso in considerazione i commenti ricevuti ed ha deciso di rifiutare l'applicazione, ricomprendendole in maniera esclusiva nella categoria investimento. Tuttavia, è fatta salva la possibilità di presentare totali parziali aggiuntivi che potrebbero essere l'utile operativo comprensivo di ricavi e costi da società collegate e joint venture contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

L'inquadramento delle quote di utili o perdite derivanti da società collegate, joint venture e controllate non consolidate all'interno della categoria degli investimenti potrebbe aiutare le entità a garantire un punto coerente per analizzare separatamente gli investimenti dai risultati operativi.

Per tale ragione, la prassi da applicare potrebbe essere più facile del previsto, ricomprendendo nella nuova categoria di investimento oltre agli utili e le perdite da società collegate e joint venture, senza distinzione che siano integrali o meno, anche gli altri proventi da investimenti. Difatti, la categoria di investimento è indicata tra il reddito operativo e l'utile o perdita prima dei finanziamenti e delle imposte e nella maggior parte dei prospetti, gli altri investimenti non sono ricompresi in maggioranza nell'utile operativo, come evidenziato dalla tabella seguente.

Classificazione di altri proventi da investimenti	Numero di entità	In percentuale
Ricompresi nel reddito operativo	2,00	2%
Compresi nell'utile prima delle imposte	86,00	89%
Non presente alcuna voce di investimenti	9,00	9%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 13 – La classificazione di altri proventi da investimenti all'interno del prospetto di conto economico.

Solo in 2 casi, quali Stellantis e Ferrari, gli altri proventi da investimenti vengono classificati all'interno del reddito operativo, falsando il suo importo.

Tuttavia, la pratica diffusa è di classificare i proventi da investimenti nell'utile prima delle imposte che domina nell'89% dei casi.

Solo in 9 bilanci non è presente alcuna voce relativa agli investimenti.

Per individuare i proventi da investimenti all'interno dei prospetti si è indagata la voce "proventi finanziari" che somma tutti gli interessi attivi e proventi finanziari nel dettaglio della nota.

Secondo le nuove disposizioni dell'IFRS 18, sono considerati altri proventi da investimenti: i fitti attivi, i proventi finanziari attivi ed i dividendi da partecipazioni.

In effetti, ai fini dell'analisi la composizione dei proventi finanziari è stata analizzata considerando investimenti, le seguenti voci: gli interessi attivi su titoli di stato (presente in Caltagirone), gli strumenti finanziari detenuti, i dividendi da partecipazioni (come da Carel Industries, Sesa ed El En Group), le perdite da partecipazioni, altri proventi da partecipazioni (in Enav), le plusvalenze da realizzo attività finanziarie (presente in Philogen), le plusvalenze realizzate da cessione di quote di partecipazione (in Pharmanutra), i proventi da attività finanziarie (presente in Tinexta), i proventi da strumenti derivati (in Cementir Holding), gli utili non realizzati su strumenti derivati (nella D'Amico) ed i proventi su titoli (in Danieli & C).

In aggiunta, sono ricompresi nella categoria di investimento anche gli interessi attivi, poiché principalmente riferibili alla giacenza delle disponibilità liquide sui conti correnti bancari e conti deposito a termine svincolabili a richiesta (Danieli & C., Rai).

Inizialmente, le disponibilità liquide ed i mezzi equivalenti erano stati inseriti nella categoria di finanziamento, poiché la liquidità in eccesso era vista come parte del finanziamento stesso. Il modo in cui l'entità gestisce tali attività è correlato alle decisioni di merito del debito. Infatti, qualora presentava liquidità in eccesso avrebbe potuto utilizzarla per pagare debiti. Tuttavia, le preoccupazioni sollevate dalle parti hanno portato alla luce delle problematiche.

Prima tra tutte, quella di non rappresentare un indice ragionevole della liquidità in eccesso e nemmeno individuare degli investimenti temporanei della liquidità in eccesso. Inoltre, le disponibilità liquide e mezzi equivalenti potrebbero essere attività che generano rendimenti in gran parte indipendenti dalle risorse dell'entità. Per queste motivazioni, i consigli ed i commenti hanno portato lo IASB a ricomprensere le disponibilità liquide e mezzi equivalenti nella categoria di investimento, poiché presentano le medesime caratteristiche.<sup>147</sup>

---

<sup>147</sup> IFRS Accounting Standards (April 2024), *Effects Analysis on IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*.

In alcuni casi, non vengono forniti i dettagli sugli interessi attivi o proventi finanziari iscritti nel totale nel prospetto e non sono approfonditi nella nota. Per tale ragione, non sono stati presi in considerazione gli interessi attivi di Juventus e di Digital Value, poiché, per mancata trasparenza, non si riesce ad individuare la loro vera natura.

Inserire i proventi da investimenti dopo l'utile operativo è determinante per definire le diverse categorie introdotte dal principio IFRS 18 ed è una tendenza che domina nella maggioranza del campione. A tal riguardo, non sarà di certo difficile adottare la classificazione prevista, dati i risultati, incoraggiando le aziende ad adottare una pratica già consolidata. Dall'altro lato, l'inserimento delle voci appartenenti alla categoria di investimento nell'utile prima delle imposte da un altro punto di vista non è corretta.

*L'investing category*, infatti, non è stata accettata da tutti come proposta, dato il costo elevato di implementazione nelle aziende, che non sembra controbilanciare i vantaggi di tale divulgazione. Diverse aziende possono detenere investimenti di impatto significativo, anche senza esporre queste informazioni e pertanto le informazioni non saranno utili.<sup>148</sup>

Come previsto dal principio IFRS 18, la categoria di investimenti si deve interporre, tra l'utile operativo e l'utile prima delle imposte, ovvero in un nuovo totale parziale denominato l'utile prima del finanziamento e delle imposte sul reddito.

Nonostante alcune aziende abbiano tentato di riprodurlo nella forma, questo sottotale non viene di fatto rappresentato, poiché nella sostanza definisce il reddito operativo. Infatti, l'etichetta rappresentata dalle tre entità citate nel corso dell'analisi della prima tabella, non era coerente con i contenuti.

Sebbene la presenza del reddito operativo sia già comune all'interno dei prospetti, non si può dire lo stesso del secondo totale parziale previsto dal nuovo principio.

---

<sup>148</sup> PhD student in Accounting at Universidade de Brasília (August 2020), *COMMENTARIES ON INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS DRAFT EXHIBITION PROJECT ED / 2019/7 GENERAL PRESENTATION AND DISCLOSURES*.



Utilizzo del secondo totale parziale: l'utile/perdita prima del finanziamento e delle imposte sul reddito	Numero di entità	In percentuale
Presente	0,00	0%
Non presente	97,00	100%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 14 – L'utilizzo del secondo totale parziale: l'utile o perdita prima degli oneri finanziari e prima delle imposte.

Infatti, i risultati evidenziano come il secondo totale parziale del conto economico previsto, non viene rappresentato nella totalità dei 97 prospetti.

La sua introduzione determina un cambiamento imponente, pertanto la redazione delle entità dovrà subire un aggiornamento, sostenendo dei costi di adeguamento.

Tuttavia, la definizione dei totali parziali richiesti aiuta a migliorare la capacità di confronto degli investitori sulle diverse entità, fornendo informazioni utili a prendere decisioni più informate. Ne deriva un aumento della stabilità dell'allocazione del capitale, oltre ad una sua migliore allocazione.

Questo sottotale aumenterà la comparabilità senza essere intaccato dalla voce dei finanziamenti, pertanto la sua natura denota un cambiamento positivo.

Infatti, l'utile prima degli oneri finanziari e delle imposte permette agli investitori di segnalare il grado di utile al lordo dei finanziamenti, definendo la performance aziendale prima dei finanziamenti.

Nell'ultima tabella di conto economico si vuole indagare la distinzione tra gli oneri finanziari ed i proventi finanziari, indipendentemente dal fatto che siano inseriti nello stesso sottotale.

Voci relative ai proventi finanziari ed oneri finanziari	Numero di entità	In percentuale
Compresi in una singola voce	17,00	18%
Oneri finanziari distinti dai proventi finanziari	80,00	82%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 15 – La classificazione delle voci relative ai proventi finanziari ed oneri finanziari all'interno del prospetto di conto economico.

Gli oneri finanziari sono iscritti separatamente rispetto ai proventi finanziari in ben 80 prospetti dei 97 totali.

La loro distinzione permette di chiarire la loro destinazione offrendo una chiave di lettura corretta. Infatti, ciò permette di indagare le due diverse categorie ai quali appartengono, gli oneri a quella di finanziamento, mentre i proventi sono relativi alla categoria di investimento.

Nella prassi attuale, la tendenza a considerare la gestione finanziaria come somma algebrica di proventi finanziari ed oneri finanziari è presente solo nel 18% dei casi.

In queste situazioni in cui vengono compresi in una unica voce, i dettagli sono forniti di pari passo all'interno della nota, al fine di dare comunicazione agli investitori del livello di indebitamento separato rispetto agli investimenti.

Pertanto, le informazioni sugli investimenti e sui finanziamenti sono comunque reperibili, ma la distinzione permette agli investitori maggior chiarezza ed un risparmio in termini di tempo.

Alla luce delle considerazioni dello IASB, la categoria di investimento si riferisce alle attività, mentre per definizione, i finanziamenti si riferiscono generalmente alle passività e le uniche voci relative ai finanziamenti sono gli oneri finanziari relativi ad interessi passivi calcolati su passività.

L'adeguamento al nuovo principio, in questo caso, sarà facilmente attuabile dalle entità.

### **3.3. Misure di performance utilizzate**

Le misure alternative di performance sono generalmente presentate al di fuori dei prospetti di bilancio e sono utili a definire come la direzione vede la performance, nonché a fornire informazioni sulla persistenza della performance finanziaria.<sup>149</sup>

Gli studi oggetto della letteratura del capitolo 2 portano alla luce l'incidenza degli indicatori di performance gestionale il cui utilizzo nelle rappresentazioni è in aumento, anche se non è ben chiara la loro incidenza.<sup>150</sup>

Le informazioni di tali misure sono segnalate all'esterno dal management principalmente attraverso delle comunicazioni pubbliche. In particolare, sono utilizzati i comunicati stampa, finalizzati ad enfatizzare i risultati.

---

<sup>149</sup> Black, D., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., and Whipple, B. C. (2018), *Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice*, *Journal of Business Finance and Accounting*, 45 (3/4), 259-294.

<sup>150</sup> Clinch, G., Tarca, A., and Wee, M. (2019), *Exploring comparability in disclosure of non-IFRS performance measure'*, Working paper, University of Melbourne.

L'obiettivo è di migliorare le informazioni sulla performance aziendale a cui gli investitori fanno affidamento per prendere le loro decisioni, poiché le preoccupazioni degli utilizzatori sono relative alla qualità di queste misure.

Nella prassi attuale le comunicazioni pubbliche non sono definite e la loro ampia definizione rende difficile indentificare tutte le misure all'interno delle varie comunicazioni dell'azienda, poiché ciò è dispendioso ed impegnativo.

Per focalizzare l'analisi, è stata indagata la presenza dell'EBIT *adjusted* e dell'EBITDA all'interno del bilancio consolidato, ovvero nei prospetti del bilancio primario, nella nota o nella relazione sulla gestione oppure in entrambi.

Nel dettaglio della tabella, la presenza dell'EBIT *adjusted* è stata equiparata al risultato operativo rettificato o organico.

EBIT adjusted come misura alternativa di performance	Numero di entità	In percentuale
Inserito solo all'interno dei prospetti di bilancio	0,00	0%
Inserito solo nelle note e/o richiamato nella relazione	32,00	33%
Entrambi i precedenti	0,00	0%
Non presente	65,00	67%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 16 - L'EBIT *adjusted* utilizzato come misura alternativa di performance.

All'interno dei prospetti del bilancio primario, questa misura non viene riportata in nessuno dei bilanci analizzati.

Complice il fatto che il totale parziale maggiormente riportato nei prospetti risulti essere il risultato operativo, presente nella quasi totalità dei prospetti di conto economico delle aziende oggetto dell'analisi. Di fatto, però, il risultato operativo non può essere considerato una misura di performance, poiché è un sottotale indicato già nei prospetti, mentre le misure di performance, per definizione, devono essere a corredo e non già indicate nei prospetti.

Proprio per tale ragione si è indagato questo indicatore, EBIT o reddito operativo rettificato, e la sua presenza si riconduce a 32 casi nelle note o nella relazione, anticipando le volontà richieste dallo IASB.

L'utile operativo rettificato, infatti, sulla base del nuovo principio, ha tutte le caratteristiche per essere definito una misura alternativa di performance definita dal management. Inoltre, le sue modalità di calcolo devono essere dettagliate nella nota, indicando anche la riconciliazione con un totale parziale affine.

Tuttavia, l'Ebit *adjusted* non è riportato in 65 casistiche, ciò perché le entità hanno preferito riportare altri indicatori, come ad esempio il margine operativo lordo *adjusted* oppure il reddito netto *adjusted* (HERA) e l'EBITDA.

In particolare quest'ultimo indicatore è stato oggetto di numerosi studi.

La notorietà dell'EBITDA ha reso il suo studio fondamentale da analizzare in un campione di società quotate italiane.

In ben 15 casi l'EBITDA si presenta sia all'interno dei prospetti di bilancio come primo totale parziale sia all'interno dei documenti a corredo del bilancio consolidato, mentre in soli 3 casi non viene rappresentato, in particolare in Juventus, Stellantis e in STMicroelectronics.

EBITDA come misura di performance definita dal management	Numero di entità	In percentuale
Inserito solo all'interno dei prospetti di bilancio	0,00	0%
Inserito solo nelle note e/o richiamato nella relazione	79,00	81%
Entrambi i precedenti	15,00	15%
Non presente	3,00	3%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 17 – EBITDA utilizzato come misura alternativa di performance.

Nei restanti 79 casi viene inserito nelle note e/o all'interno della relazione sulla gestione.

Nonostante sia una misura ampiamente utilizzata ed alcuni investitori potrebbero trarne vantaggio, la definizione di EBITDA rimane poco chiara.

Definito come utile prima degli interessi, delle imposte, del deprezzamento e dell'ammortamento, non sempre corrisponde nella definizione al Margine Operativo Lordo (MOL).

Infatti, in un caso oggetto di analisi, Technoprobe, il margine operativo lordo non corrisponde all'EBITDA e ciò è spiegato all'interno della nota integrativa, indicando due importi diversi. In questo caso, il margine operativo lordo non comprende altri ricavi e proventi al netto dei costi, i quali sono stati invece inseriti dopo il risultato operativo, assieme ai proventi ed oneri finanziari nella categoria dei finanziamenti.

Pertanto, ogni azienda sembra dar vita ad indicatori non affini alla loro definizione, facendo dubitare gli investitori sugli indicatori a cui fanno affidamento.

Le informazioni su come l'EBITDA sia calcolato sono una mancanza non da poco per gli investitori che vogliono indagarne le caratteristiche.

In realtà, la maggior parte dei commenti evidenzia come non si sappia cosa rappresenti l'EBITDA concretamente e non sia applicabile a tutti i settori.

In particolar modo, le aziende minori, con elevata leva finanziaria, utilizzano l'informativa EBITDA per dipingere un quadro redditizio.<sup>151</sup>

Altri invece, al contrario, ritengono che, essendo una misura ampiamente utilizzata potrebbero trarne beneficio se fosse fornita una definizione chiara.<sup>152</sup>

La preoccupazione delle parti interessate relative alle misure di performance è di quanto la misura sia rappresentativa della visione esterna.

Non avendo il consenso degli investitori, l'EBITDA viene definito un indicatore che tende a nascondere delle informazioni materiali e che crea una visione distorta e soggettiva del management.

In risposta alle preoccupazioni, lo IASB ha deciso di circoscrivere le dichiarazioni esterne ufficiali,<sup>153</sup> per ottenere il consenso degli investitori.

Il calcolo di nuove misure potrebbe portare le società ad indagare nuove prospettive, garantendo veridicità ai dati riportati, anche nei comunicati stampa.

Pertanto, le entità oggetto del campione dovranno sostenere nuovi costi per definire nuove misure di performance idonee, secondo il nuovo principio, a rappresentare la performance aziendale con l'obbligo di riconciliazione.

In aggiunta, commenti di alcune aziende provenienti dagli UK<sup>154</sup> avanzano la richiesta di includere degli esempi di indicatori di performance in modo da aiutare le entità ad adeguarsi alle richieste.

In risposta, lo IASB definisce degli esempi formativi di tali misure da considerarsi generatrici di informazioni veritiere, garantendo una facilitazione di applicazione dei nuovi principi che richiedono di inserire maggiori informazioni nella nota.

---

<sup>151</sup> Aubert, F. and Grudnitski, G. (2014), *The role of reconciliation quality in limiting mispricing of non-GAAP earnings announcements by EURO STOXX firms*, *Advances in Accounting*, 30 (1), 154-67.

<sup>152</sup> PhD student in Accounting at Universidade de Brasília (August 2020), *COMMENTARIES ON INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS DRAFT EXHIBITION PROJECT ED / 2019/7 GENERAL PRESENTATION AND DISCLOSURES*.

<sup>153</sup> IFRS Accounting Standards (April 2024), *Feedback Statement*, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements, pagina 15.

<sup>154</sup> Account General's department, (March 2020), *COMMENTS ON THE INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD'S EXPOSURE DRAFT ED/2019/7*.

### 3.4. Come si presenta il rendiconto finanziario

Lo IAS 7 non definiva il punto di partenza del rendiconto finanziario per il calcolo dei flussi di cassa, ampliando la discrezione a favore delle società.

A tal riguardo, si indaga la base di partenza del metodo indiretto, rilevando la possibilità di utilizzo del metodo diretto.

Base di partenza del metodo indiretto	Numero di entità	In percentuale
Utile netto o perdita d'esercizio	69,00	71%
Utile prima delle imposte	21,00	22%
Utile o perdita operativa	4,00	4%
Altri parziali	3,00	3%
Metodo diretto	0,00	0%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 18 – Il punto di partenza del metodo indiretto nel rendiconto finanziario.

Nel campione, 69 dei prospetti indicano come partenza l'utile netto o la perdita d'esercizio. Invece, 21 casi partono dall'utile prima delle imposte.

Solo 4 casi iscrivono l'utile o perdita operativa, mentre 3 casi utilizzano altri parziali.

Come riportano "altri totali parziali" sono nel dettaglio TIM, il quale utilizza come punto di partenza l'utile derivante dalle attività di funzionamento, ovvero prima delle attività cessate o non correnti destinate ad essere cedute.

Invece, in Webuild il totale parziale dal quale si parte per calcolare i flussi di attività operativa è il risultato delle attività continuative, ovvero del risultato dopo le imposte al lordo del risultato derivante dalle attività operative cessate.

L'esigenza di adeguamento sarà forte per le entità che dovranno utilizzare il reddito operativo come punto di partenza, dove prima non era nemmeno considerato.

Il cambiamento è imponente per quanto riguarda l'utilizzo dell'utile operativo come base di partenza, dato che solo 4 su 97 lo presentano, ovvero Henkel, Campari, MFE, Esprinet.

Tuttavia, molte parti interessate si trovano d'accordo con l'utilizzo di un unico totale parziale indicato come punto di partenza, poiché semplificherà la presentazione dei flussi di cassa da attività operative ed aumenterà la comparabilità.

Inoltre, nella redazione del rendiconto finanziario si possono esercitare delle ulteriori scelte, che riguardano la classificazione di interessi e dividendi percepiti e corrisposti, dove la loro classificazione dipende da una scelta opzionale.

La mancanza di requisiti specifici porta ad una diversità di applicazione della pratica, rendendo difficile la comparabilità tra i prospetti.

Infatti, le evidenze dimostrano come gli interessi pagati, i dividendi ricevuti e gli interessi ricevuti abbiano ottenuto diverse classificazioni tra le entità.

Prima di tutto, le aziende che contano al 33% la classificazione degli interessi ricevuti all'interno della categoria operativa sono quelle relative al settore manifatturiero.

Classificazione degli interessi attivi (percepiti)	Numero di entità	In percentuale
Attività operative	33,00	34%
Attività di investimento	19,00	20%
Attività di finanziamento	8,00	8%
Non presenti	37,00	38%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 19 – La classificazione degli interessi percepiti nel rendiconto finanziario.

La maggioranza non rappresenta all'interno del prospetto di rendiconto finanziario annuale gli interessi attivi. In uno tra questi, Garofano Healthcare, è presente una voce per informazioni aggiuntive, ma senza essere indicati all'interno del prospetto. A tal riguardo, non essendo classificati, non vengono presi in considerazione.

In linea con quanto prescritto dall'IFRS 18, il 20% classifica gli interessi attivi dell'attività di investimento, invece, solo l'8% delle entità colloca gli interessi attivi nell'attività di finanziamento, operando una scelta non conforme allo IAS 1.

In alcuni casi gli interessi ricevuti e pagati sono compensati in una unica voce, come mostra il prospetto di DIASORIN. Ai fini dell'analisi sono stati considerati entrambi nella categoria nel quale sono stati inseriti, sebbene siano stati compensati, poiché il loro importo non è oggetto di analisi.

In secondo luogo, gli interessi passivi sono considerati parte integrante nel finanziamento e, pertanto, inseriti nel flusso di cassa da finanziamento in 28 prospetti, che risultano allineati con le disposizioni del nuovo principio IFRS 18.

Classificazione degli interessi passivi (corrisposti)	Numero di entità	In percentuale
Attività operative	55,00	57%
Attività di investimento	0,00	0%
Attività di finanziamento	28,00	29%
Non presenti	14,00	14%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 20 – La classificazione degli interessi corrisposti nel rendiconto finanziario.

Tuttavia, nella maggior parte dei casi, 55, vengono ricompresi nelle attività operative, complice lo spostamento di classificazione. Infatti, gli interessi passivi sono più facili da segnalare poiché sono più rilevanti in termini di valore rispetto agli interessi attivi ed ai dividendi ricevuti.<sup>155</sup>

Quest'ultimi, in effetti, non sono presenti in 71 prospetti, pertanto l'analisi della loro classificazione si indaga nei 26 rimanenti.

Solo 15 aziende classificano i dividendi percepiti nel flusso di cassa da investimento, in linea con quanto prescritto dall'IFRS 18.

Invece, i restanti sono compresi nel primo flusso di cassa operativo.

Classificazione dei dividendi incassati	Numero di entità	In percentuale
Attività operative	11,00	11%
Attività di investimento	15,00	15%
Attività di finanziamento	0,00	0%
Non presenti	71,00	73%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 21 – La classificazione dei dividendi incassati nel rendiconto finanziario.

La preferenza per la classificazione nell'attività di investimento è incline ad essere maggiormente applicata dal settore manifatturiero.

Per ultimi, i dividendi pagati sono classificati tra le attività di finanziamento in 85 casi delineando una pratica consolidata già in linea con l'IFRS 18.

Solo in 2 prospetti di rendiconto finanziario, invece, A2A e Fincantieri, i dividendi pagati vengono inseriti nel flusso di cassa da attività operative, come ammesso dallo IAS 1 ma non dall'IFRS 18.

Classificazione dei dividendi pagati	Numero di entità	In percentuale
Attività operative	2,00	2%
Attività di investimento	0,00	0%
Attività di finanziamento	85,00	88%
Non presenti	10,00	10%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 22 – La classificazione dei dividendi pagati nel rendiconto finanziario.

Le maggiori scelte di classificazione sono relative al flusso di attività operative.

<sup>155</sup> Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B. N., and Linthicum, C. L. (2017), *Flexibility in cash-flow classification under IFRS: determinants and consequences*, Review of Accounting Studies, 22 (2).



Per tale ragione, si era proposto un inserimento uniforme di tutte le voci di interessi e dividendi sia pagati sia ricevuti all'interno della categoria operativa, poiché ciò avrebbe garantito uniformità.

In realtà, si arriverebbe ad un minore allineamento tra l'utile operativo ed i flussi finanziari da attività operative.

Per tale ragione, l'IFRS 18 ha disciplinato scrupolosamente la classificazione di interessi e dividendi sia pagati sia ricevuti in relazione alla loro natura.

Nella pratica attuale, la scelta di classificazione per gli interessi percepiti e corrisposti denota una tendenza ad optare per lo spostamento di classificazione a loro favore.<sup>156</sup> Pertanto, al fine di raggiungere determinati parametri di riferimento del flusso di cassa, le aziende sono più propense a gestire i flussi di cassa operativi.

È evidente come la diversità di scelta della classificazione ostacola l'analisi degli investitori, costretti ad indagare con analisi dispendiose.

Tuttavia, la seconda scelta in termini di valori rilevanti è la scelta adottata dall'IFRS per gli interessi attivi nella categoria di investimento e per gli interessi passivi nella categoria di finanziamento.

Pertanto, l'adeguamento è necessario e il loro spostamento di classificazione si prevede non abbia ripercussioni.

Invece, i dividendi incassati ed i dividendi pagati hanno maggiore stabilità dei valori indicando, come scelta che domina la maggioranza delle osservazioni, la classificazione corretta prevista.

Alla base di queste nuove proposte, i vantaggi derivanti dai nuovi requisiti sono insiti nell'eliminazione di una scelta discrezionale che spesso nella prassi è stata effettuata in modo opportunistico e nella facilità di applicazione, garantendo una uniformità nei prospetti.

Pertanto, le entità dispongono di tutte le informazioni necessarie per implementare la modifica, riducendo anche i costi per gli investitori durante la ricerca di questi elementi.

---

<sup>156</sup> Call, A. (2008) ,*The Implications of Cash Flow Forecasts for Investors, Pricing and Managers*, Report Earnings, Working paper, The University.

### 3.5. Aggregazione e disaggregazione delle informazioni

L'obiettivo dello IASB è di migliorare il raggruppamento delle informazioni all'interno dei prospetti. Prima di tutto, si analizza il metodo utilizzato dalle entità nel suddividere le voci di costo all'interno del conto economico.

In 75 casi su 97 prospetti di conto economico il metodo utilizzato per definire le spese è per natura. Le rimanenti, invece, hanno utilizzato il metodo per funzione.

Un unico caso di metodo misto è presente nel prospetto di Basicnet, dove c'è il costo del venduto ma poi gli altri costi operativi sono classificati per natura.

Analisi delle spese operative nel conto economico	Numero di entità	In percentuale
Metodo per natura	75,00	77%
Metodo per funzione	21,00	22%
Metodo Misto	1,00	1%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 23 – L'analisi delle spese operative nel conto economico.

La scelta del metodo da utilizzare si enfatizza in relazione al settore di appartenenza. Precisamente, nella maggior parte dei casi adottano il metodo per natura le entità del settore manifatturiero, in particolar modo di servizi ed utenze, del settore edile (5/6), dell'editoria, dell'automotive (10/12) e del settore chimico e farmaceutico, dell'abbigliamento (4/7), dei servizi di trasporto, dello sport, del settore immobiliare, del settore medico sanitario (6/7), metallurgico (2/3), della produzione industriale (4/6). Il metodo per funzione è, invece, presente nei cosmetici, nell'alimentare (4/7), nell'elettronica (3/6), ed in alcuni casi in via residuale, ovvero nell'abbigliamento (3/7), nell'automotive (2/12), nella produzione industriale (2/6) e nell'IT (2/9) ed edile (1/6), nel farmaceutico (1/2), nel medico sanitario (1/7) e nel metallurgico (1/3).

Nella proposta era evidenziato un possibile divieto di rappresentazione delle spese operative tramite il metodo misto, data la preoccupazione degli utilizzatori del bilancio poiché ciò avrebbe compromesso la comparabilità del bilancio.

Tuttavia, visto il parere discordante di molte parti, questo divieto non ha preso piede nel principio, lasciando libertà di rappresentazione di alcune voci per natura e altre per funzione all'interno del prospetto di conto economico.

Ciò è utile, soprattutto, per le entità che hanno due tipi di attività principali, sebbene rimanga per alcuni stakeholder la preoccupazione in termini di comparabilità.

Per permettere di soddisfare a tutte le entità le loro finalità, lo IASB delinea una definizione più ampia in modo da consentire la comparabilità e garantire alle entità di rappresentare le spese in modo che sia rappresentativo di un utile strutturato.

L'utilizzo del metodo per funzione obbligherà le aziende a fornire comunque informazioni sulla natura di cinque voci ovvero, svalutazioni, ammortamenti, benefici per i dipendenti, perdite di valore e svalutazioni delle scorte.

Per tale ragione, le entità dovranno sostenere dei costi se attualmente divulgano solo informazioni limitate su alcune di queste spese.

Nella realtà, i costi di adeguamento non saranno imponenti sotto questo profilo, poiché la libertà di rappresentazione non cambia le abitudini evidenziate nei prospetti delle entità nella pratica attuale.

Il livello di aggregazione e disaggregazione non viene sancito dallo IAS 1.

La disaggregazione e l'aggregazione degli elementi di conto economico si erano incentrati sull'indagare dapprima delle voci di spese e ricavi definiti come "insoliti".

Ad ogni modo, numerosi commenti si sono espressi in sfavore della definizione di elementi non ricorrenti, portando lo IASB ad incentivare la disaggregazione di voci dissimili. L'ultimo livello di aggregazione concesso è riunire le voci in una etichetta, "altro", purché sia illustrativa delle voci ricomprese.

Per esaminare il livello di disaggregazione all'interno del prospetto di conto economico, nell'analisi empirica condotta si è deciso di studiare le voci "altro" distintamente di costo e di ricavo. In particolare, le voci di "altri costi operativi" ed "altri ricavi e proventi operativi" rappresentano il numeratore rispetto al totale dei ricavi di vendita, il quale caratterizza il denominatore.

Il numero del denominatore è rappresentato dalla prima voce del prospetto di conto economico che siano ricavi netti, ricavi di vendita o ricavi operativi presenti singolarmente o come ricavi della gestione caratteristica.

Qualora, in alcuni casi, siano presenti voci di ricavo evidenziate in relazione alla loro provenienza, ai fini dell'analisi sono stati considerati nel loro totale.

Ad esempio, in effetti, in Juventus erano suddivisi in ricavi da gare, ricavi da sponsorizzazioni, ricavi da vendite e per formare una base omogenea sono stati sommati.

Inoltre, anche nel bilancio dell'aeroporto Marconi di Bologna i ricavi sono stati considerati nella loro sommatoria, poiché erano iscritti in relazione al servizio dal quale aveva luogo il ricavo.

Al contrario, non viene preso in considerazione il valore della produzione, poiché comprende sia altri ricavi sia variazioni di rimanenze ed incrementi per lavorazioni.

Infatti, la voce dei ricavi inserita come denominatore non comprende le voci a numeratore. Si parla solo esclusivamente di proporzioni.

Queste scelte permettono di avere una base omogenea per lo studio, indipendentemente dalla redazione delle spese per natura o per funzione.

Dopo aver definito nel dettaglio il denominatore, si deve individuare il numeratore.

Qualora "altri ricavi e altri costi" siano ricompresi in una unica voce all'interno del prospetto, si procede ad individuare il dettaglio nella nota per ottenere l'ammontare delle singole voci distinte, come avvenuto per Ferrari, al fine di avere una rappresentazione dello studio equa.

Allo stesso modo in Diasorin, in Safilo Group, in Orsero ed in Intercos si è indagata la nota, permettendo di studiare l'incidenza di altri costi ed altri ricavi, sui ricavi, separatamente.

Nel primo caso, ci si focalizza sulla voce "altri costi operativi" o "altre spese operative" definiti all'interno dell'utile operativo, in rapporto agli altri ricavi. La divisione restituisce un numero, espresso in percentuale che ne definisce la proporzione.

Il valore soglia prestabilito è del 5% e, qualora il risultato della frazione sia minore del 5%, si evidenzia una buona disaggregazione. Pertanto, la voce residuale "altro" riunisce elementi che non sono rilevanti in termini di valore e non hanno la necessità di essere indagati ulteriormente.

Al contrario, le voci indeterminate come "altro" che risultano maggiori del 5%, mettono in luce la volontà di non segnalare agli investitori delle informazioni materiali. L'intenzione di nascondere delle informazioni non è ammessa dai nuovi principi e per tale ragione, la strada della disaggregazione rappresenta la soluzione.

Aggregazioni e disaggregazioni dei costi nel prospetto di conto economico	Numero di entità	In percentuale
Voci etichettate 'Altre spese operative' > 5% dei ricavi di vendita	22,00	23%
Voci etichettate 'Altre spese' < 5% dei ricavi di vendita	55,00	57%
Nessuna voce 'Altro' nel prospetto	20,00	21%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 24 – L'aggregazione di altri costi o spese operative.

Nel complesso ben 77 casistiche rappresentano le voci di “altre spese operative”. Viceversa, in 20 casi non è stato possibile evidenziare le scelte di aggregazione.

Non in tutti i prospetti è stato possibile individuare le voci e considerarle distintamente. Come documentano i prospetti di REPLY e di Amplifon, non è stato possibile analizzare separatamente le voci di “altri proventi e costi” e, pertanto, non vengono considerate per evitare di falsare le analisi.

In 4 entità, ovvero in Diasorin, Sanlorenzo, Ferretti ed the Italian Sea Group, sono state sommate le voci “altri costi per servizi” ed “altri costi operativi” per individuare l'ammontare complessivo delle voci avente lo stesso segno di “altri” iscritte nel prospetto, a confronto con i ricavi.

Difatti, distintamente, gli altri costi operativi non superano la soglia di riferimento, mentre in 3 casi sui 4, la somma con gli altri costi per servizi permette loro di superare la soglia di riferimento, evidenziano un livello di aggregazione elevata.

Nell'insieme, in 22 casi la soglia di rilevanza delle altre spese operative viene varcata.

Di queste, ben 14 aziende arrivano alla soglia del 10%, duplicando il valore di riferimento. Nello specifico, il valore più alto registrato è di Caltagirone al 47%, seguito da Pirelli che conta circa il 33% di altre spese operative rispetto ai ricavi. A seguire, Danieli & Co supera la soglia avendo 27,09%, Cementir Holding al 24%, Brembo e Biesse group al 19% e Prysmian superano la soglia di 3 volte, conta il 15%.

In questi casi, le informazioni importanti sembra vengano trascurate, poiché le voci divulgate ricomprese nella categoria “altro” non sono specificate nella nota, riducendone la comparabilità e la trasparenza informativa.

Ciononostante, le voci etichettate come “altre spese” o “altri costi operativi” sono principalmente disaggregate in modo trasparente, poiché si documenta la loro aggregazione al di sotto della soglia in 55 casi.

Lo IAS 1, dunque, prevede di rappresentare le voci in maniera separata, qualora siano significative, senza fornire dettagli sul come farlo. Ben 55 entità hanno deciso di disaggregare le voci in modo trasparente, permettendo di non avere una rilevanza tale da porsi degli interrogativi sulla materialità degli elementi inseriti come sommatoria nella voce “altro”.

La maggioranza delle entità è già incline a disaggregare le informazioni, conformandosi a quanto richiesto dal nuovo IFRS 18.

Sulla base dei risultati, le entità che si dovranno adeguare, pur essendo la minoranza, dovranno rilasciare maggiori informazioni sulla nota e disaggregare le voci sulla base di una caratteristica in comune. Ciò, non solo perché è una indicazione del nuovo principio, ma anche perché garantisce visibilità alle voci non riportate o nascoste e giova a tutti gli investitori che devono prendere decisioni informate.

Nel secondo caso assume rilevanza la voce “altri ricavi” posta in proporzione rispetto alla prima voce aggregata di ricavi.

In particolare, in due prospetti, precisamente di STMicroelectronics e di Saipem, sono state riunite due distinte voci di “altri ricavi” e di “altri proventi” presenti all’interno dell’utile operativo. Nonostante siano state sommate per individuare l’impatto totale, la loro soglia è minore del 5%, rientrando nei casi di corretta disaggregazione.

Inoltre, nel prospetto di Txt e-solution, per indagare le proporzioni di ricavi operativi rispetto agli “altri ricavi” si ricercano i dettagli della disaggregazione nella nota, poiché nel prospetto sono solo presenti nella loro sommatoria. Al fine di rendere l’analisi coerente, viene indagata la voce “oneri (proventi) diversi” all’interno del quale sono compresi “altri ricavi e proventi” ed oneri diversi di gestione nel prospetto di Mondadori, rapportando solo la prima voce in linea con le caratteristiche richieste.

In una visione di insieme, la soglia del 5% viene rispettata in 70 su 97 totali, mentre al contrario, 18 casi superano il valore soglia. Di questi ultimi, si segnalano 3 aziende in particolare il valore a più del 10% dei ricavi. In effetti, Philogen, e Txt e-solution riportano la voce “altri ricavi” che raggiunge il 15% dei ricavi, mentre l’Aeroporto Marconi di Bologna raggiunge il 20%.

Diversamente, non viene rappresentata alcuna voce “altro” in 9 prospetti, come ad esempio in quello di Moncler.

Aggregazioni e disaggregazioni dei ricavi nel prospetto di conto economico	Numero di entità	In percentuale
Voci etichettate 'Altri ricavi' > = 5% dei ricavi di vendita	18,00	19%
Voci etichettate 'Altri ricavi' < 5% dei ricavi di vendita	70,00	72%
Nessuna voce 'Altro' nel prospetto	9,00	9%
<b>Totale</b>	<b>97,00</b>	<b>100%</b>

Tabella 25 – L’aggregazione di altri ricavi o proventi.

Nonostante si segnali una maggiore disaggregazione dei ricavi rispetto ai costi, le entità devono migliorare la loro trasparenza e comparabilità per diminuire la criticità di presentare informazioni in modo troppo aggregato.

Le nuove disposizioni in tema di disaggregazione ed aggregazione delle informazioni introducono il modo di raggruppare le informazioni per rappresentarle al dettaglio richiesto.

Da un lato, la direzione dello IASB sembra aver già influenzato i redattori di bilancio, poiché la maggior parte delle entità predilige inserire una voce “altro” che non sia particolarmente rilevante in termini di valore rispetto alla soglia prestabilita.

Dall’altro, invece, circa 1/5 delle società del campione analizzato si ritrova a dover modificare la classificazione delle voci, poiché le loro voci “altro” risultano eccessivamente aggregate di voci materiali.

Le società che dovranno modificare la classificazione delle voci di conto economico basata su etichette “altro”, per aggregarle in maniera più significativa, dovranno necessariamente sostenere dei costi di adeguamento.

La rappresentazione fedele degli elementi avviene sulla base delle loro caratteristiche simili o non condivise.

L’effetto non è certo per tutte le società, ma varierà in relazione alla tipologia di disaggregazione che si vuole perseguire. Di fatto, una maggiore qualità informativa, determinata dalla disaggregazione, porta ad un minor costo del capitale azionario.

Nel loro insieme, tutti i test di validazione offrono prove coerenti con l’elevata qualità della divulgazione data dalla disaggregazione.<sup>157</sup>

<sup>157</sup> AMIRAM, D.; E. OWENS; AND O. ROZENBAUM (2013), *Do Information Releases Increase or Decrease Information Asymmetry? New Evidence from Analyst Forecast Announcements*, Working paper, Columbia University and University of Rochester.

La maggior parte delle parti interessate è d'accordo con le proposte sui principi di aggregazione e disaggregazione.

Inoltre, alcuni stakeholder hanno suggerito la possibilità di inserimento di un valore soglia di disaggregazione specifico volto ad indicare una soglia quantitativa imposta, come studiata nel caso di riferimento, al 5%.

Tuttavia, nell'IFRS 18 non viene posta alcuna soglia di riferimento, bensì si chiarificano le caratteristiche idonee ad essere dissimili per richiedere la disaggregazione di una voce e determinare la rilevanza dell'informazione.

Difatti, una società non è tenuta a divulgare informazioni immateriali.

Con questa definizione, si evita di porre delle problematiche a livello di definizione di una soglia che sia adeguata al caso di tutte le tipologie di aziende, prendendo in considerazione anche l'appartenenza ad un determinato settore.

La preoccupazione principale è che il requisito proposto per le voci etichettate come "altro" possano obbligare le società a divulgare informazioni non rilevanti.

Tuttavia, lo IASB placa queste critiche, includendo nel nuovo principio una guida sulla determinazione di una etichetta più precisa possibile e che sia inclusiva di elementi aventi almeno una caratteristica in comune.

Se un elemento etichettato come "altro" è sufficientemente ampio da consentire a un investitore di porsi ragionevolmente dubbi di cosa possa includere, le informazioni aggiuntive per risolvere tale questione sono, di fatto, informazioni materiali.



## Riflessioni conclusive

Lo IASB ha introdotto il nuovo standard IFRS 18 in sostituzione allo IAS 1 attraverso l'*Exposure Draft*, suscitando diversi commenti di favore e di modifica.

Nel complesso, lo standard finale definisce maggiore struttura e guida per garantire livelli adeguati di operabilità e coerenza all'interno del reporting di un'azienda e di comparabilità con il reporting di tutte le altre società.

Lo IASB ha analizzato gli effetti dei cambiamenti, ovvero i costi e benefici che incideranno su tutti i soggetti coinvolti, sulla base di commenti e consultazioni con le parti interessate.

La metodologia utilizzata è affine ad una analisi qualitativa piuttosto che quantitativa, poiché si vuole incrementare la qualità del reporting aziendale consolidato.

Si è sviluppata l'analisi dei probabili effetti derivanti dall'applicazione del nuovo principio contabile internazionale IFRS 18, andando ad ipotizzare gli effetti reali per le entità.

I commenti sono stati positivi circa l'introduzione di totali parziali predefiniti e delle categorie delineate, poiché forniscono informazioni utili e migliorano la comparabilità delle prestazioni finanziarie delle aziende.

I risultati dell'analisi empirica oggetto del capitolo 3 mostrano come le entità chiedano la definizione univoca di un reddito operativo in linea di base con le considerazioni anticipate dalla letteratura, secondo cui il reddito operativo costituisce il primo totale parziale idoneo a rappresentare il risultato dell'attività principale aziendale.

Nella maggior parte dei prospetti del campione il reddito operativo risulta caratteristico e puro nella sua composizione, nonostante ci siano alcune eccezioni.

L'obiettivo della presentazione dei totali parziali proposti dallo IASB è quello di migliorare la comparabilità, ma ciò potrebbe essere compromesso nel momento in cui, data l'ampia gamma di attività in cui le entità si impegnano, i subtotali potrebbero dare l'impressione che sia sempre significativo confrontare questi subtotali anche nei casi in cui non lo sia.<sup>158</sup>

---

<sup>158</sup> Accounting Standards Board of Japan (September 2020), *Comments on the Exposure Draft General Presentation and Disclosures*.

Tuttavia, la scelta dello IASB è lineare nel creare una categoria residuale operativa, poiché disciplinarne tutti gli elementi da ricomprendere in base alle diverse esigenze delle società, sarebbe stato quasi impossibile.

Le categorie già consolidate nella prassi sono quella operativa e quella di finanziamento, poiché la letteratura ha già consolidato la volontà di distinguere le diverse attività principali e le tipologie di finanziamento adottate per finanziarle.

L'unica novità da introdurre in tutti i prospetti di bilancio è l'utile prima dei finanziamenti e delle imposte assieme alla categoria degli investimenti.

Infatti, gli investimenti venivano da una parte assimilati all'attività principale di una società, come le quote di utili e perdite da società collegate e joint venture contabilizzate con il metodo del patrimonio netto, oppure dall'altra, rientranti nella categoria dei finanziamenti, come nel caso delle disponibilità liquide.

Il nuovo principio vuole ricomprendere nella categoria di investimento sia le attività avente un rendimento indipendente dalle risorse della società, sia la quota di utili o perdite derivante da società collegate e joint venture integrali e non integrali.

Per tale ragione, in prima linea, le aziende dovranno implementare i sistemi interni di redazione del bilancio consolidato per adeguarsi all'IFRS 18.

Questi sistemi variano in considerazione con l'attuale prassi adoperata.<sup>159</sup>

Alcune aziende, essendo già in linea con alcune prescrizioni, avranno un minore costo di implementazione, ad esempio nel caso della rappresentazione del reddito operativo in conto economico, poiché già disponibile nella sfera aziendale.

In aggiunta, i costi di implementazione riguardano non solo i processi interni, ma anche la formazione del management nella definizione e comunicazione delle misure di performance riportate ai soggetti esterni. In effetti, il costo aumenterà per le società che dapprima non fornivano informazioni aggiuntive e riconciliazioni tra le misure.

La misura più nota nei prospetti e richiamata nelle note e nella relazione sulla gestione, è l'EBITDA.

Questo indicatore, realmente, ha suscitato non pochi dubbi circa la sua sussistenza.

---

<sup>159</sup> IFRS Accounting Standards (April 2024), *Effects Analysis on IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*.

Nelle comunicazioni esterne ufficializzate, lo IASB ha posto dei limiti, vietando la pubblicazione dell'EBITDA e definendo gli indicatori da considerare comuni e fruibili della performance aziendale.

Per tutte le aziende del campione, i costi di sostituzione delle misure di performance saranno aggiuntivi, poiché dovranno eliminare questa misura di performance e sostituirla con una nuova anche all'interno dei contratti, qualora l'abbiano inserita all'interno delle clausole contenute nei contratti bancari e di prestito.

In tali casi, le parti del contratto dovranno tenere in considerazione le modifiche introdotte dall'IFRS 18 che potrebbero influenzare il contratto o l'accordo stesso.

Al contrario, le modifiche introdotte non avranno alcun effetto sui *covenant* dei finanziamenti che specificano il calcolo di tali requisiti, senza riferimento agli importi di bilancio.

A tal riguardo, l'onere di modificare i contratti ed inserire le misure definite di performance dal nuovo principio permetterà di considerarle più credibili.

Una misura di performance in linea con il nuovo principio è l'EBIT *adjusted*, già presentato in parte nelle note o nella relazione o in entrambe. Tuttavia, il metodo con cui è calcolato e la riconciliazione con il totale parziale riconosciuto sarà determinante e costringerà le aziende a farsi carico di fornire informazioni trasparenti.

Per adeguarsi, è probabile che alcune società non riescano ad evidenziare le informazioni di spese ed entrate retroattivamente, perché tali informazioni non erano state raccolte. La società, pertanto, dovrà sostenere costi per raccogliere le informazioni almeno un anno prima dell'entrata in vigore del principio IFRS 18, poiché è tenuta a indicare la riconciliazione per il periodo comparativo immediatamente precedente il periodo in cui viene applicata per la prima volta l'IFRS 18.

Nel prospetto di conto economico è importante sia chiara anche la natura delle analisi delle spese operative, che sia per funzione o per natura, o entrambe.

In generale, si parla della disaggregazione delle informazioni, la quale aumenta la chiarezza nella rappresentazione. Una entità potrebbe aggregare determinati elementi e disaggregarne altri al solo fine di favorire qualche risultato pur tenendo conto dei limiti dello scopo. Inoltre, la comparabilità potrebbe essere compromessa poiché ciò avverrebbe a discrezione di ciascuna organizzazione.

Nella pratica attuale la disaggregazione delle informazioni è già presente, sia nei costi sia nei ricavi, ma la loro definizione è fondamentale per chiarire il modo in cui le informazioni devono essere rappresentate e siano facilmente comprensibili dagli stakeholder.

Dapprima nell'*Exposure draft* si parlava di elementi “insoliti” e “non ricorrenti” che hanno portato alla luce numerosi dissensi.

Secondo l’associazione degli esperti contabili, infatti, la definizione discrezionale delle entrate e spese “insolite” non avrebbe fornito un significativo vantaggio incrementale agli utilizzatori del bilancio.<sup>160</sup>

Così come sono scritte, le indicazioni che rivelano sarebbero difficili da implementare e il rischio di duplicare le informazioni fornite altrove nel bilancio è alto.

Per tale ragione, nell’IFRS 18 si sono forniti chiarimenti in merito richiedendo informazioni aggiuntive sulle informazioni aggregate, solo nel caso in cui oscurino informazioni rilevanti, ovvero materiali. Pertanto, elementi le cui informazioni non sono rilevanti potrebbero essere aggregati per completare un elenco di elementi, senza dover fornire ulteriori indicazioni, purché abbiano una caratteristica in comune.

In generale, l’aggregazione e la disaggregazione delle informazioni proposte servono per fornire ulteriori informazioni rilevanti sulla performance di un’entità per tutti gli utilizzatori del bilancio, permettendo, quindi, di rappresentare i risultati delle aziende con maggiore affidabilità.

Nel caso in cui le entità rappresentano conti aggregati etichettati con “altro”, il loro onere sarà di predisporre un metodo per acquisire informazioni più dettagliate, a condizione tali informazioni siano materiali. La singola società dovrà indagare le singole voci di costo e di ricavo, valutarne la singola classificazione e creare nuovi conti in linea con le categorie appropriate nella loro definizione.

Ciò ha causato, nella realtà, altri commenti negativi, dal momento che la disaggregazione definita si pensa non possa essere raggiunta tramite elementi dissimili, poiché un’informazione, in qualsiasi forma e quantità sia rappresentata, o è materiale oppure non lo è e di fatto non cambierà nulla rispetto alla presentazione odierna.

Operativamente, le aziende che utilizzano sistemi contabili diversi, sono propense a sostenere maggiori costi aggiuntivi.

---

<sup>160</sup> AICPA (August 2020), *Comment on Exposure draft ED/2019/7*.

Per i revisori, infatti, i costi di implementazione aumenteranno e derivano direttamente dallo sviluppo di modelli di revisione per sottendere agli obblighi della nuova normativa, ovvero costi di revisione dei controlli interni e costi per ampliare l'ambito dell'audit per valutare la corrispondenza con le nuove indicazioni previste.

I *regulators* sono a favore nella maggior parte delle proposte. L'ESMA, ad esempio, sostiene fortemente gli sforzi dello IASB volti a migliorare la struttura del conto economico, che prevedono aumenterà in modo significativo la comparabilità della rendicontazione e ridurrà la diversità nella pratica.<sup>161</sup>

In particolare, sono favorevoli all'introduzione del totale parziale per l'utile o la perdita operativa. Si tratta già di uno dei totali parziali più utilizzati dai redattori, ma la sua fruibilità da parte degli investitori è attualmente compromessa data la sua definizione ed etichettatura non armonizzate. Pertanto, l'ESMA prevede che questo nuovo totale parziale porterà a conti economici redatti secondo gli IFRS più comparabili e utili alle decisioni.

Allo stesso modo, la categoria *investors* è d'accordo con la totalità delle proposte, a patto che non sia lasciato libero arbitrio di scelta di classificazione contabile alle entità.

Gli investitori hanno la necessità di ricevere informazioni chiare ed accessibili. Dunque, dovranno sostenere dei costi per implementare il loro modello di analisi delle performance aziendali, soprattutto a livello del conto economico. Tuttavia, i costi risultavano già elevati nell'applicazione dell'IAS 1, dove gli investitori cercavano di ottenere informazioni da diversi prospetti rendendo più complessa la loro analisi.

Per tale ragione, dopo l'implementazione dell'IFRS 18 si avrà una riduzione dei costi per gli investitori, dato dall'aumento dei benefici, poiché le informazioni presenti saranno disponibili ed eguali per tutti, senza dover approfondire con uno sforzo dedicato la ricerca. In effetti, i principi contabili internazionali di alta qualità permettono di aumentare l'allocazione del capitale con un orizzonte temporale di lungo periodo.

L'entrata in vigore prevista per il 2027 permetterà alle entità di modificare i propri sistemi di controllo, ai revisori di studiare i nuovi requisiti e di applicare i principi retroattivamente, fatta salva la possibilità di applicarlo anticipatamente.

---

<sup>161</sup> ESMA (September 2020), *IASB's Exposure Draft General Presentation and Disclosures*.

Inoltre, è bene avere una corrispondenza tra le voci inserite nel bilancio primario e quelle inserite nella nota per facilitare la comprensione degli importi.

Le preoccupazioni nutrite dalla maggior parte degli stakeholder sono reali e portano al fatto che nel conto economico vengano introdotti nuovi termini di etichette, simili a termini esistenti nel rendiconto finanziario, ma che, nella sostanza, hanno significati completamente diversi. Le altre novità introdotte che riguardano il prospetto del rendiconto finanziario sulla definizione di una base di partenza uniforme e la classificazione degli interessi e dividendi hanno imposto delle linee precise, aumentando però il divario tra le categorie del conto economico e del rendiconto finanziario.

La “coesione” rappresenta una sfida maggiore per il rendiconto dei flussi di cassa, per il fatto che questo dovrebbe essere allineato il più possibile al conto economico.<sup>162</sup>

Di fatto, viene denunciata la diversità e disconnessione delle categorie tra conto economico e rendiconto finanziario e la confusione creata nei due prospetti, potrebbe diminuirne la comparabilità.

Le critiche non sono mancate, ma in linea generale, il sostegno di tali considerazioni è favorevole soprattutto da parte degli investitori che esigono chiarezza e precisione.

Lo IASB ha dato priorità agli obiettivi di ciascuno dei prospetti primari del bilancio rispetto all'allineamento tra tali prospetti contabili.

Realmente, le informazioni contenute nel prospetto dei profitti o delle perdite soddisfano quindi le esigenze degli investitori circa la comprensione della performance reddituale di una società in tale prospetto. Tuttavia, la coerenza tra i prospetti di conto economico e rendiconto finanziario sarà sicuramente oggetto di analisi di progetti futuri.

Alla luce delle analisi, si arriva alla conclusione che la maggior parte delle proposte vanta una maggiore comparabilità tra le entità, tuttavia provocando dei costi che le aziende ed i revisori si dovranno sostenere.

Gli effetti reali del nuovo IFRS 18 non si manifesteranno prima del 2027 e questo tempo permetterà alle aziende di adeguarsi al nuovo standard.

Tuttavia, gli effetti analizzati delle novità non influenzeranno in maniera rilevante gli utenti primari, poiché molte disposizioni sono concetti già consolidati dallo IAS 1 ed in linea con il *Conceptual Framework for Financial Reporting*.

---

<sup>162</sup> The Footnotes Analyst (September 2020), *Exposure Draft: General presentation and disclosure*.

Di fatto, i benefici derivanti dalla comparabilità e trasparenza delle informazioni supereranno i costi richiesti ed il nuovo principio influenzerà il processo decisionale economico grazie ad una migliore performance finanziaria comparabile tra le entità.

## Bibliografia

- Account General's department, (March 2020), *COMMENTS ON THE INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD'S EXPOSURE DRAFT ED/2019/7*.
- Accounting Standards Board of Japan (September 2020), *Comments on the Exposure Draft General Presentation and Disclosures*.
- AICPA (August 2020), *Comment on Exposure draft ED/2019/7*.
- Amiram, D.; e. Owens; and o. Rozenbaum (2013), *Do Information Releases Increase or Decrease Information Asymmetry? New Evidence from Analyst Forecast Announcements*, Working paper, Columbia University and University of Rochester.
- Ana Marques (2017), *Non-GAAP earnings: International overview and suggestions for research*, *Meditari Accountancy Research*, 25(3), 318-335.
- Anderson, S., Hobson, J., and Sommerfeldt, R. (2019), *Auditing non-GAAP measures: Signalling more than intended*, Working paper, University of Illinois at Urbana-Champaign.
- Arena Claudia, Simone Catuogno, Nicola Moscariello (2020), *The unusual debate on non-GAAP reporting in the current standard practice. The lens of corporate governance*, *Journal of Corporate Governance*, 655-684.
- Arya, A., H. Frimor, and B. Mittendorf (2010), *Discretionary disclosure of proprietary information in a multi-segment firm*, *Management Science*, 56 (4): 645-658.
- Aubert, F. and Grudnitski, G. (2014), *The role of reconciliation quality in limiting mispricing of non-GAAP earnings announcements by EURO STOXX firms*, *Advances in Accounting*, 30 (1), 154-67.
- Baik, B., Cho, H., Choi, W., and Lee, K. (2016), *Who classifies interest payments as financing activities? An analysis of classification shifting in the statement of cash flows at the adoption of IFRS*, *Journal of Accounting and Public Policy*, 35 (4): 331-351.
- Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J. T., and Nikolaev, V. (2015), *Deflating profitability*, *Journal of Financial Economics*, 117 (2), 225-48.
- Bao, B-H. and Bao, D-H. (2004), *Value relevance of operating income versus non-operating income in the Taiwan stock exchange*, *Advances in International Accounting*, 17, 103-117.
- Barlow Nick, Hasegawa Roanne, Upmeier Juliane-Rebecca, Vatrenjak Aida, Primary Financial Statements Presentation, Barton, J., Hansen, T. B., and Pownall, G. (2010),



- Which performance measures do investors around the world value the most and why?*, The Accounting Review, 85 (3), 753-789.
- Black, D. and Christensen, T. (2009), *US managers' use of 'pro forma' adjustments to meet strategic earnings targets*, Journal of Business Finance & Accounting, 36 (3-4), 297-326.
- Black, D. and Christensen, T. (2018), *Policy implications of research on non-GAAP reporting*, Research in Accounting Regulation, 30, 1-7.
- Black, D. E., E. L. Black, T. E. Christensen, and K. H. Gee. (2021), *CEO pay components and aggressive non-GAAP earnings disclosure*, Journal of Accounting, Auditing, & Finance, forthcoming.
- Black, D., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., and Whipple, B. C. (2018), *Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice*, Journal of Business Finance and Accounting, 45 (3/4), 259-294.
- Black, D., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., and Whipple, B. C. (2020), *Non-GAAP earnings: A consistency and comparability crisis?*, Working paper, University of Nebraska.
- Block, S. (1999), *A study of financial analysts: practice and theory*, Financ. Anal. J., 55, 86-95.
- Bouwens, J., de Kok, T., and Verriest, A. (2019), *The prevalence and validity of EBITDA as a performance measure*, Comptabilité - Contrôle - Audit, 2 (1), 55-105.
- Bradshaw, M. T., Christensen, T. E., Gee, K. H., and Whipple, B. C. (2018), *Analysts' GAAP earnings forecasts and their implications for accounting research*, Journal of Accounting and Economics, 66 (1), 46-66.
- Brown, L. and Sivakumar, K. (2003), *Comparing the value relevance of two operating income measures*, Review of Accounting Studies, 8 (4), 561 - 571.
- Call, A. (2008), *The Implications of Cash Flow Forecasts for Investors' Pricing and Managers' Report Earnings*, Working paper, The University .
- Casey, C., and N. Bartczak (1985), *Using operating cash flow data to predict financial distress: extensions*, Journal of Accounting Research 23 (1): 384-401.
- Chandra, U., and B. Ro. (2008), *The role of revenue in firm valuation*. Accounting Horizons 22: 199-222.
- Charitou, A., Karamanou, I., and Kopita, A. (2018), *The determinants and valuation effects of classification choice on the statement of cash flows*, Accounting and Business Research, 48 (6), 613-650.

- Chen, J., King, T. D., and Wen, M. (2015), *Do joint ventures and strategic alliances create value for bondholders?*, *Journal of Banking and Finance*, 58, 247-267.
- Chen, S. and Wang, Y. (2004), *Evidence from China on the value relevance of operating income vs. below-the-line items*, *The International Journal of Accounting*, 39 (4), 339-364.
- Chen, S., Miao, B., and Shevlin, T. (2015), *A new measure of disclosure quality: The level of disaggregation of accounting data in annual reports*, *Journal of Accounting Research*, 53 (5), 1017-1054.
- Choi, J., Choi, S. Myers, L., and Ziebart, D. (2019), *Financial statement comparability and the informativeness of stock prices about future earning*, *Contemporary Accounting Research*, 36 (1): 389-417.
- Christensen, T.E., Pei, H., Pierces, S.R. and Tan, L. (2019), *Non-GAAP reporting following debt covenant violations*, *Review of Accounting Studies*, 24, 629–664.
- Clinch, G., Tarca, A., and Wee, M. (2018), *The value relevance of IFRS earnings totals and subtotals and non-GAAP performance measures*, Working paper, University of Melbourne.
- Clinch, G., Tarca, A., and Wee, M. (2019), *Exploring comparability in disclosure of non-IFRS performance measures*, Working paper, University of Melbourne.
- Cormier, D., Demaria, S., and Magnan, M. (2017), *Beyond earnings: do EBITDA reporting and governance matter for market participants?*, *Managerial Finance*, 43(2), 193-211.
- Cormier, D., Demaria, S., and Magnan, M. (2017), *Stock markets and Non-GAAP reporting in Canada and France: The case of adjusted EBITDA*, Working paper, John Molson School of Business.
- Cutillas-Gomariz, M. F., Sánchez-Ballesta, J. P., and Yagüe, J. (2016), *The effects of IFRS on net income and earnings components: value relevance, persistence, and predictive value*, *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 45 (3), 365-388.
- D'Souza, J., Ramesh, K., and Shen, M. (2010), *Disclosure of GAAP line items in earnings announcements*, *Review of Accounting Studies*, 15 (1), 179-219.
- De Franco, G., Kothari, S. P. & Verdi, R. (2011), *The Benefit of Financial Statement Comparability*, *Journal of Accounting Research*, vol. 49, no. 4: 895-931.

- Dechow, P., and W. Ge. (2006), *The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly*, *Review of Accounting Studies* 11 (2-3): 253-296.
- Ebert, M., Simons, D. and Stecher, J. D. (2017), *Discretionary aggregation*, *The Accounting Review*, 92, (1), 73-91.
- Einhorn, E. (2005), *The nature of the interaction between mandatory and voluntary disclosures*, *Journal of Accounting Research* 43 (4): 593– 621.
- Entwistle, G. M., Feltham, G. D., and Mbagwu, C. (2005), *The voluntary disclosure of pro forma earnings: a US-Canada comparison*, *Journal of International Accounting Research*, 4 (2), 1-23.
- ESMA (September 2020), *IASB's Exposure Draft General Presentation and Disclosures*.
- Esplin, A., Hewitt, M., Plumlee, M., and Yohn, T. (2014), *Disaggregating operating and financial activities: implications for forecasts of profitability*, *Review of Accounting Studies*, 19 (1), 328-362.
- Fairfield, P. M., Sweeney, R. J., & Yohn, T. L. (1996), *Accounting classification and the predictive content of earnings*, *The Accounting Review*, 71, 337–356.
- Fan, Y. and Liu, X. (2017), *Misclassifying core expenses as special items: Cost of goods sold or selling, general, and administrative expenses?*, *Contemporary Accounting Research*, 34 (1), 400-426.
- Gomez, E., Heflin, F., and Wang, J. (2018), *Information environment consequences of SEC non-GAAP comment letters*, Working paper, University of Georgia.
- Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B. N., and Linthicum, C. L. (2017), *Flexibility in cash-flow classification under IFRS: determinants and consequences*, *Review of Accounting Studies*, 22 (2), 839-872.
- Graham, J., C. Harvey, and S. Rajgopal (2005), *The economic implications of corporate financial reporting*, *Journal of Accounting and Economics* 40 (1-3) 3-73.
- Guest, N. M., Kothari, S.P., and Pozen, R. (2020), *Why do large positive non-GAAP earnings adjustments predict abnormally high CEO pay?*, Working paper, MIT.
- Hirst, D. E., Koonce, L., and Venkataraman, S. (2007), *How disaggregation enhances the credibility of management earnings forecasts*, *Journal of Accounting Research*, 45 (4), 811-837.

HIRST, E.; L. KOONCE; AND S. VENKATARAMAN (2007), *How Disaggregation Enhances the Credibility of Management Earnings Forecasts*, *Journal of Accounting Research* 45: 811–37.

IASB (2010) *The Conceptual Framework for Financial Reporting*, Capitolo Primo.

IASB meeting (December 2020), *Literature review on Primary Financial Statements*.

IFRS (2019) *IFRS Conceptual Framework*, <http://www.ifrs.org/projects/work-plan/conceptual-framework/>.

IFRS (August 2020), *Due Process Handbook IFRS Foundation*, capitolo 1, 2 ,3 e 5.

IFRS (December 2019), *Exposure Draft ED/2019/7, General Presentation and Disclosures*.

IFRS Accounting Standards (April 2024), *Effects Analysis on IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*.

IFRS Accounting Standards (April 2024), *Feedback Statement, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*.

IFRS Foundation (March 2018), *Conceptual Framework for Financial Reporting*, capitolo 1.

IFRS Foundation (November 2021), *Constitution*.

IFRS Standards (December 2019), *Exposure Draft ED/2019/7 Basis for Conclusions*.

IFRS Standards (December 2019), *Exposure Draft ED/2019/7 Illustrative Examples*.

IFRS Standards (December 2019), *Exposure Draft Snapshot: General Presentation and Disclosures*.

Isidro, H. and Marques, A. (2015), *The role of institutional and economic factors in the strategic use of non-GAAP disclosures to beat earnings benchmarks*, *European Accounting Review*, 24 (1), 95-128.

Isidro, H. and Marques, A. (2015), *The role of institutional and economic factors in the strategic use of non-GAAP disclosures to beat earnings benchmarks*, *European Accounting Review*, 24 (1), 95-128.

Jeanjean, T. & Stolowy, H. (2008), *Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption*, *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 27: 480-494

Jeanjean, T., Martinez, I., and Davrinche, G. (2018), *Non-IFRS disclosure and income statement disaggregation*, Working paper, ESSEC Business School.

Jegadeesh, N. and Livnat, J. (2006), *Revenue surprises and stock returns*, *Journal of Accounting and Economics*, 41 (1-2), 147-171.

- Kiaupaite-Grušniene, V. and Alver, L. (2019), *Comparability of cash flow statements: Evidence from Baltic Countries*, Accounting & Management Information Systems/Contabilitate si Informatica de Gestiune, 18 (3), 307-329.
- Lee, L., (2012), *Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing*, Account. Rev. 87, 1–33.
- Li, N. (2016), *Performance measures in earnings-based financial covenants in debt contracts*, Journal of Accounting Research, 54 (4), 1149-1186.
- Libby, R. and Brown, T. (2013), *Financial statement disaggregation decisions and auditors' tolerance for misstatement*, The Accounting Review, 88, (2), 641-665.
- Marques, A. (2010), *Disclosure strategies among S&P 500 firms: Evidence on the disclosure of non-GAAP financial measures and financial statements in earnings press releases*, The British Accounting Review, 42 (2), 119-131.
- McVay, S. E. (2006), *Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items*, The Accounting Review, 81 (3), 501- 531.
- Mulford, C.W. and Comiskey, E.E., (2005), *Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Novy-Marx (2013) Novy-Marx, R., (2013), *The other side of value: the gross profitability premium*, Journal of Financial Economics 108 (1), 1–28.
- Penman, S. (2007), *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, 3rd edition, Boston, MA: McGraw Hill/Irwin.
- Penno, M. and Stetcher, J. (2020), *A theory of classification*, Working paper, University of Alberta.
- PhD student in Accounting at Universidade de Brasília (August 2020), *COMMENTARIES ON INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS DRAFT EXHIBITION PROJECT ED / 2019/7 GENERAL PRESENTATION AND DISCLOSURES*.
- Revsine, L., Collins, D. W., & Johnson, W. B. (1999), *Financial reporting and analysis*, New Jersey: Prentice-Hall.
- Ribeiro, A., Shan, Y., and Taylor, S. (2019), *Non-GAAP earnings and the earnings quality trade-off*, Abacus, 55 (1), 6-41.
- RSM International Limited (September 2020), *Exposure Draft ED/2019/7 – General Presentation and Disclosures*.
- SOCPA (September 2020), *Comments on the Exposure Draft ED/2019/7, General Presentation and Disclosures*.

Sostero Ugo, Cerbioni Fabrizio , Saccon Chiara, (2018), *Bilancio consolidato: Disciplina nazionale e IFRS*, Seconda edizione, McGraw-Hill Education, capitolo 2.

SzusterCardoso Serviços Contábeis Ltda (September 2020), *Comment letter – ED/2019/7 on “General Presentation and Disclosures”*.

The Footnotes Analyst (September 2020), *Exposure Draft: General presentation and disclosure*.

University of Technology Sydney (April 2020), *ED/2019/7 & ED 298 General Presentation and Disclosure*.

Vasconcelos de Andrade, G. and Dal Ri Murcia, F. (2019), *A critical analysis on the additional adjustments considered in the disclosure of the non-GAAP “Adjusted EBITDA” measure in the reports of Brazilian listed companies*, *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 13 (4), 478-495.

Xu, B., Bhuiyan, B.U., and Rahman, A. (2016), *Underlying profit in New Zealand*, *Pacific Accounting Review*, 28 (2), 111-134.

#### PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

IAS 33, *Earning per Share*, paragrafi 73B-73C.

IAS 7, *Statement of Cash Flows*, paragrafi 6, 10, 12, 14, 16, 17, 18, 20, 31, 32, 35, 46 e 47.

IFRS 18 (Aprile 2024), *Basis for Conclusions on Presentation and Disclosure in Financial Statements*.

IFRS 18 (April 2024), *Illustrative Examples on Presentation and Disclosure in Financial Statements*.

IFRS 18 (April 2024), *Presentation and Disclosure in Financial Statements*.

## Sitografia

<https://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm>

<https://www.ifrs.org/about-us/our-structure/>

<https://www.ifrs.org/groups/international-accounting-standards-board/>

<https://www.ifrs.org/projects/work-plan/>

<https://www.milanofinanza.it/mercati/capitalizzazioni>