



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea

Magistrale

in Amministrazione,

Finanza & Controllo

Tesi di Laurea

L'IFRS 18 E LA QUALITÀ DELL'INFORMATIVA FINANZIARIA:

IL RUOLO DEGLI STAKEHOLDERS NEL PROCESSO DI DEFINIZIONE

DELLO STANDARD

Relatore

Ch.mo Prof.re Carlo Marcon

Laureando

Filippo Pezzan

Matricola 888892

Anno Accademico

2025 / 2026



*A mamma e papà, per l'amore, i sacrifici e la fiducia
con cui mi avete accompagnato lungo questo cammino.
Grazie per aver creduto in me,
e per avermi sempre incoraggiato ad inseguire i miei sogni.
Se oggi ho raggiunto questo traguardo è soprattutto grazie a voi.
Questa tesi è anche vostra.*





Sommario

Introduzione	1
Nota metodologica	6
1. L'evoluzione del quadro normativo	7
1.1. Le finalità dell'informativa finanziaria e le criticità nella misurazione della performance	7
1.2. I limiti strutturali dello IAS 1	15
1.3. Il progetto "Primary Financial Statements": genesi e obiettivi.....	21
1.4. L'architettura dell'IFRS 18: i pilastri della riforma	29
1.4.1. Le cinque nuove categorie del Conto Economico	32
1.4.2. La disciplina delle Management-defined Performance Measures (MPM)	38
1.4.3. I nuovi requisiti di aggregazione e disaggregazione delle voci	42
2. L'adozione dell'IFRS 18: impatti organizzativi, sfide applicative e inquadramento della letteratura	46
2.1. L'implementazione dell'IFRS 18 nelle imprese: impatti sui processi amministrativi, sui sistemi informativi e costi di transizione	46
2.1.1. L'adeguamento dei sistemi informativi (ERP) e la revisione del piano dei conti	46
2.1.2. Spese di transizione e nuove dinamiche nella gestione delle risorse umane ...	48
2.1.3. Le risposte dello IASB per alleggerire il carico amministrativo.....	52
2.2. Il ruolo della governance di fronte alle nuove politiche di comunicazione finanziaria al mercato.	57
2.2.1. Il controllo strategico delle comunicazioni esterne e la gestione della presunzione confutabile.....	57
2.2.2. Le nuove responsabilità del Board: definire, rendicontare e giustificare la visione del management.....	59
2.2.3. La sinergia tra Investor Relations e dipartimento amministrativo: l'allineamento tra comunicazioni pubbliche e bilancio	62
2.2.4. L'interazione con le autorità di vigilanza: il doppio binario IFRS 18 ed ESMA	66



2.3. Rassegna della letteratura: criticità storiche del reporting ed evidenze accademiche a confronto	69
2.3.1. La value relevance dei risultati intermedi. Il potere predittivo del margine operativo e i limiti dello IAS 1	69
2.3.2. La misurazione dell'opportunismo manageriale attraverso gli studi sul Classification Shifting e l'uso strategico delle misure Non-GAAP.....	74
2.3.3. L'impatto del carico cognitivo e il dilemma dell'aggregazione	79
3. L'influenza degli stakeholder nella stesura dell'IFRS 18.....	86
3.1. L'iter di consultazione formale dello IASB e l'importanza delle consultazioni pubbliche	86
3.2. Metodologia della ricerca.....	94
3.3. Analisi quantitativa dei feedback: demografia del campione e misurazione del consenso.....	102
3.4. Analisi qualitativa dei commenti liberi.....	112
3.5. Discussione dei risultati	122
Conclusione	129
Bibliografia	134
Sitografia	140



Indice tabellare

Tabella 1: schema di Conto Economico	32
Tabella 2: Nuovo schema di Conto Economico (IFRS 18)	33
Tabella 3: Esempio di riconciliazione delle MPM	40
Tabella 4: Le clausole di salvaguardia previste dall'IFRS 18	55
Tabella 5: Quadro dei primi risultati dell'analisi quantitativa svolta	97
Tabella 6: Quadro dei primi risultati dell'analisi qualitativa svolta	100
Tabella 7: Prospetto dei dati quantitativi dei 13 quesiti della ricerca	107
Tabella 8: Ripartizione dei commenti sulla base del tono	113
Tabella 9: Distribuzione delle frequenze e rilevazione statistica dei termini chiave	115



Introduzione

L'informativa finanziaria rappresenta, nel mercato dei capitali, il riferimento che garantisce l'efficienza nell'allocazione delle risorse ed orienta le decisioni degli investitori. La letteratura scientifica ha ormai superato la concezione del bilancio come semplice strumento di rendicontazione consuntiva ed attribuisce al dato contabile una funzione predittiva. Quest'ultima risulta fondamentale per stimare l'entità, la tempistica e l'incertezza dei flussi di cassa futuri. L'importanza di una comunicazione finanziaria trasparente trova la sua giustificazione nella Teoria dell'Agenzia, la quale identifica il bilancio come lo strumento principale per ridurre l'asimmetria informativa tra il management e i finanziatori, contenere i costi di monitoraggio ed i rischi di potenziali comportamenti opportunistici.¹

La crescita dei mercati e la complessità dei modelli di business attuali hanno mutato profondamente i fabbisogni informativi degli *stakeholder*. In un'epoca caratterizzata da rapide transizioni tecnologiche, dall'importanza crescente degli *asset* intangibili e da incertezze macroeconomiche, affidarsi esclusivamente ad un dato storico e statico non è più sufficiente. Gli investitori necessitano di metriche dinamiche, tempestive che permettano di identificare le reali determinanti della performance aziendale.

La ricerca in ambito contabile conferma la necessità di un'informativa di qualità e al contempo dimostra che la pubblicazione dei risultati contabili influenza notevolmente le aspettative del mercato. Gli studi di Ball e Brown (1968) e di Beaver (1968) hanno offerto le prime evidenze empiriche sulla rilevanza degli utili e hanno illustrato la prontezza con cui i mercati reagiscono al rilascio dei dati di bilancio. Da quel momento, l'attenzione degli investitori si è dirottata verso la stabilità degli utili nel tempo. Le diverse voci del bilancio, infatti, non hanno lo stesso valore predittivo, e i mercati tendono ad attribuire un valore superiore ai margini che segnalano una capacità duratura di generare ricchezza. L'intervento dello IASB si inserisce proprio in questo contesto, con l'obiettivo di offrire agli

¹ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2.

investitori una struttura gerarchica necessaria ad isolare le componenti di profitto ricorrenti dalle componenti più volatili o transitorie.²

L'International Accounting Standards Board (IASB) ha il compito di sviluppare un linguaggio contabile universale che favorisca la trasparenza e la comparabilità dei bilanci a livello internazionale. Negli ultimi decenni, l'applicazione del precedente principio IAS 1 ha dimostrato alcuni evidenti limiti. La flessibilità concessa da questo standard ha creato una forte diversità nelle modalità di presentazione dei dati, tanto che gli analisti hanno riscontrato una mancanza di uniformità nei margini di profitto esposti. Questa situazione rendeva quasi impossibile confrontare le imprese tra loro senza una complessa riclassificazione manuale dei dati.

Accanto a questa situazione, si è verificata anche la diffusione delle misure non-GAAP, che il nuovo IFRS 18 disciplina oggi sotto la definizione di *Management Performance Measures* (MPM). Nonostante queste metriche siano utili per comprendere la visione della direzione aziendale, sono state spesso utilizzate in modo opportunistico. La letteratura accademica dimostra come la discrezionalità nella classificazione delle voci consenta di spostare costi operativi ricorrenti verso voci inusuali o straordinarie, con il risultato di migliorare i margini operativi e raggiungere le previsioni degli analisti. Questo scenario ha spinto gli investitori istituzionali a richiedere una riforma normativa, capace di restituire maggiore rigore e uniformità al conto economico.³

L'inclusione di tali metriche all'interno del perimetro ufficiale del bilancio genera conseguenze sia sulla forma espositiva, sia sui meccanismi di controllo. Il nuovo principio assoggetta le misure a revisione legale e chiama in causa la responsabilità diretta dei comitati di controllo e degli organi di amministrazione.⁴ La *corporate governance* perde così la facoltà di limitare la comunicazione delle performance a documenti accessori, comunicati stampa o presentazioni slegate dal bilancio. Essa dovrà garantire, giustificare e certificare l'affidabilità di ogni indicatore fornito al mercato.

² Per una ricostruzione dell'evoluzione dall'informativa storica alla *decision usefulness*, si veda Ball, R., Brown, P., "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", in *Journal of Accounting Research*, vol. 6, no. 2, 1968, pp. 159-177.

³ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation

⁴ Cfr. Marcon, C., "Misure di performance definite dal management e informazioni nelle note al bilancio (Ifrs 18)", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 6, novembre-dicembre 2024

Il progetto *Primary Financial Statements* nasce come una risposta concreta a queste esigenze e si è concluso con la pubblicazione dell'IFRS 18 - *Presentation and Disclosure in Financial Statements*. Il nuovo principio, che sostituirà lo IAS 1 a partire dal 1° gennaio 2027, introduce tre principali novità: impone tre categorie gestionali obbligatorie (operativa, di investimento e di finanziamento), introduce una disciplina per le misure MPM all'interno delle note al bilancio e definisce nuovi requisiti di aggregazione e disaggregazione delle informazioni secondo il concetto di sintesi strutturata e utile (*useful structured summary*). L'obiettivo dello IASB è migliorare la qualità dell'informativa finanziaria per favorire un'allocazione più efficiente delle risorse e ridurre il costo del capitale per le imprese.⁵

La qualità dell'informativa societaria non esaurisce la propria funzione all'interno dei confini contabili, ma genera ricadute tangibili sulle variabili economico-finanziarie delle imprese. La letteratura accademica dimostra infatti un legame diretto tra la trasparenza del bilancio e la riduzione del premio per il rischio richiesto dai mercati.⁶ Una struttura dei prospetti più dettagliata e confrontabile riduce l'incertezza informativa e diminuisce sia il costo del capitale proprio sia quello di debito. La standardizzazione dei margini va oltre la semplice tutela degli investitori e diventa una leva strategica in grado di agevolare l'ottenimento di risorse verso le realtà aziendali più meritevoli.

L'origine di questo progetto normativo nasce proprio dalle richieste dirette del mercato. Durante l'*Agenda Consultation* del 2015, gli investitori hanno indicato la riforma della reportistica sulle performance come una priorità per lo IASB. Le analisi dell'epoca avevano infatti evidenziato una forte disparità: la maggioranza delle imprese indicava nel conto economico un risultato operativo, ma la mancanza di una definizione unica permetteva l'uso di ben nove metodologie di calcolo differenti. Questa diversità ha alimentato asimmetrie informative che consentivano potenzialmente alla direzione aziendale di orientare a proprio favore la percezione esterna della redditività.⁷

⁵ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*.

⁶ Cfr. Kim, S., Kraft, P., Ryan, S., "Financial statement comparability and credit risk", in *Review of Accounting Studies*, vol. 18, no. 3, 2013.

⁷ Cfr. IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*; si veda anche lo studio sul *classification shifting* di McVay, S. E., "Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items", in *The Accounting Review*, vol. 81, no. 3, 2006, pp. 501-531.

L'emanazione di una norma così innovativa rappresenta il risultato di una complessa negoziazione tra le parti. Questo studio analizza l'iter che ha condotto alla stesura definitiva dell'IFRS 18, focalizzandosi sulle modalità con cui le diverse categorie di stakeholder hanno tentato di influenzare il *Board* per tutelare i propri interessi. Attraverso il *Rational-Choice Model* di Sutton e la *Political Cost Theory* di Watts e Zimmerman, la ricerca esamina le dinamiche di lobbying esercitate dai redattori del bilancio (*preparers*), dagli utilizzatori (*users*) e dai soggetti istituzionali.⁸

Il processo di formazione del principio ha beneficiato dell'apporto determinante di organismi istituzionali di rilievo, quali l'EFRAG, l'ESMA e gli *standard setter* nazionali come l'OIC. Questi attori hanno svolto una funzione di mediazione tra le istanze del mercato internazionale e le peculiarità dei contesti normativi e operativi locali ed hanno assicurato la reale applicabilità pratica della riforma nelle diverse giurisdizioni. La loro partecipazione al *due process* ha garantito la tutela della coerenza complessiva del sistema contabile internazionale.

La scelta dello IASB di dare priorità alle esigenze di investitori e finanziatori, identificati come *primary users*, si basa su una motivazione legata proprio all'accesso ai dati. La maggior parte di questi soggetti non ha il potere contrattuale per richiedere informazioni specifiche alla direzione aziendale. Essi si trovano di conseguenza in una condizione di svantaggio informativo e devono fare affidamento solo sui bilanci di carattere generale. Il *due process* dell'organismo internazionale interviene quindi per correggere questa inefficienza del mercato. L'obiettivo è assicurare che la trasparenza sia un diritto garantito per tutti.⁹

Lo studio svolto si basa su un'analisi empirica condotta sulle 216 lettere di commento inviate allo IASB in risposta all'*Exposure Draft*. La metodologia scelta unisce un approccio quantitativo e uno qualitativo. Il primo utilizza una scala Likert a cinque punti per misurare il grado di consenso sulle tredici proposte tecniche principali. Il secondo si concentra invece sulla quattordicesima domanda, dedicata alla valutazione d'insieme

⁸ Cfr. Sutton, T. G., *op. cit.*, p. 93; si veda anche Watts, R. L., Zimmerman, J. L., *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, NJ, Prentice Hall, 1986.

⁹ Cfr. IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, London, IFRS Foundation, March 2018, par. 1.2; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024,

dell'impianto normativo. Questa analisi qualitativa ha consentito di individuare l'orientamento generale del mercato e le preoccupazioni concrete degli operatori.

Il percorso di ricerca, alla luce di queste premesse, si sviluppa attraverso tre sezioni interconnesse. L'analisi della riforma ha inizio con lo studio dell'evoluzione del quadro normativo internazionale volto ad approfondire i limiti dello IAS 1 e documentare la nascita del progetto *Primary Financial Statements*. In questa prima parte si svelano i principi centrali del nuovo principio, con una particolare attenzione alla suddivisione del conto economico in categorie e alla prima regolamentazione ufficiale degli indicatori MPM.

Dalle basi normative l'attenzione si sposta sull'impatto concreto dello standard sulla vita delle imprese, sul piano organizzativo e della *governance*. Questa seconda sezione unisce i problemi storici del *reporting* aziendale alle teorie accademiche della *value relevance* e della persistenza degli utili, evidenziando l'equilibrio che il legislatore ha dovuto trovare e raggiungere per evitare il rischio di un sovraccarico informativo per i mercati.

Il quadro si completa infine con l'analisi empirica del *due process*, che entra nel dettaglio dei dati raccolti dalle lettere di commento per mostrare come i diversi *stakeholder* abbiano influenzato la versione finale della norma. Attraverso lo studio delle stesse, questa sezione risponde alla domanda centrale della tesi, ovvero in che misura e con quali modalità le pressioni esterne hanno modellato la versione finale dell'IFRS 18.

Nota metodologica

La presente ricerca analizza l'influenza esercitata dai diversi stakeholder nel *due process* dell'IFRS 18 attraverso un approccio empirico misto, i cui dettagli analitici sono approfonditi nel terzo capitolo dell'elaborato.

La popolazione di riferimento è costituita dalle 216 lettere di commento inviate allo IASB in risposta all'*Exposure Draft* "General Presentation and Disclosures" del 2019. Lo studio si articola in due fasi sequenziali:

- **Analisi quantitativa:** le risposte alle prime tredici domande strutturate dallo IASB sono state codificate mediante una scala Likert a cinque punti. Tale approccio ha permesso di misurare statisticamente il grado di consenso e la dispersione delle opinioni rispetto alle proposte del Board.
- **Analisi qualitativa:** focalizzata sulla quattordicesima domanda, questa fase ha previsto l'analisi del tono del commento, l'estrazione delle parole chiave e la classificazione dei feedback in cinque macrocategorie di bisogno per analizzare in un quadro d'insieme tutte le istanze pervenute.

In ottemperanza alle linee guida di Ca' Foscari, si dichiara l'utilizzo dello strumento di intelligenza artificiale generativa NotebookLM per l'organizzazione logica dei dati e la sintesi preliminare dei contenuti delle lettere. L'autore ha verificato l'attendibilità delle informazioni prodotte e mantiene l'esclusiva responsabilità intellettuale del lavoro.

1. L'evoluzione del quadro normativo

1.1. Le finalità dell'informativa finanziaria e le criticità nella misurazione della performance

L'informativa finanziaria al giorno d'oggi è uno strumento di grande importanza per ogni società: contribuisce al buon funzionamento dei mercati dei capitali e orienta le decisioni degli investitori.¹⁰

La percezione del valore dell'informativa e il suo interesse per gli stakeholder, tuttavia, non è sempre stato tale: nei primi anni 60' il mondo economico riteneva irrilevante l'analisi di un bilancio, sostenendo che le informazioni in essi contenute fossero totalmente slegate dai prezzi azionari e non avessero alcuna validità reale che potesse consentire di valutare l'azienda. La professione contabile basata sul costo storico a discapito dell'inflazione veniva percepita come un impiego volto a confondere investitori e creditori.

Il bilancio nasceva con una principale funzione di rendicontazione e il management utilizzava il bilancio unicamente per dimostrare alla proprietà il corretto impiego delle risorse affidategli, con uno sguardo prettamente retrospettivo.

In questo periodo di scetticismo due giovani accademici australiani, Philip Brown e Ray Ball, condussero uno studio per verificare se e come i prezzi azionari reagissero alle informazioni contabili. Nel progetto del 1968, intitolato "An empirical evaluation of accounting income numbers", dimostrarono per la prima volta che i dati contabili possedevano un enorme valore per gli investitori. Lo studio evidenzia la correlazione tra gli utili e i movimenti azionari, ed illustra come il mercato sia in grado di anticipare preventivamente le informazioni sui profitti ben prima della loro divulgazione ufficiale.

L'impulso derivante dallo studio di Ball e Brown nel 1968 ha contribuito nel realizzare un filone di ricerca che ha modificato la comprensione del ruolo del bilancio nei mercati dei capitali.¹¹ Nello stesso anno, un altro contributo fondamentale è stato fornito da William H. Beaver con il suo studio "The Information Content of Annual Earnings Announcements". Se Ball e Brown si erano concentrati sulla direzione delle variazioni dei prezzi azionari in risposta agli utili, Beaver analizzò il volume degli scambi e la volatilità dei prezzi nei giorni immediatamente precedenti e successivi alla pubblicazione degli utili

¹⁰ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2

¹¹ Cfr. Sellhorn, T., "Empirical evidence on income statement subtotals", in *EAA Reporting Standards Workshop: Identifying Research Opportunities*, Munich, February 2025

annuali. I risultati di Beaver dimostrarono in modo inequivocabile che il rilascio delle informazioni contabili alterava significativamente le aspettative del mercato con un picco nei volumi di negoziazione.¹²

Gli studi empirici degli anni 60' dimostrarono come i dati contabili fossero utili al mercato, ma fu necessario attendere gli anni 70' per comprendere il perché tale informazione fosse così rilevante per la struttura dell'impresa moderna. La risposta teorica a questo interrogativo risiede nella Teoria dell'Agenzia (*Agency Theory*), formalizzata nel celebre saggio del 1976 di Michael C. Jensen e William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure".¹³

Gli autori descrivono l'impresa come un insieme di contratti tra diversi soggetti economici e tra questi, spicca il contratto che regola il rapporto di agenzia, ovvero una relazione in cui uno o più soggetti (il principale, cioè azionisti e investitori) affidano ad un altro soggetto (l'agente, ossia il management) il potere decisionale nella gestione dell'impresa. Questa separazione tra proprietà e controllo genera un problema di asimmetria informativa, in cui l'agente possiede informazioni tempestive e privilegiate sulle reali condizioni operative, sui rischi e sulle prospettive future dell'impresa, rispetto alle quali il principale non ha accesso diretto. L'assenza di meccanismi di controllo potrebbe incentivare l'agente a perseguire i propri interessi personali a discapito della massimizzazione del valore per gli azionisti.¹⁴

In questo contesto in cui si rende necessario mitigare l'asimmetria ed allineare gli interessi, emergono i cosiddetti "costi di agenzia", definiti come l'insieme dei costi di monitoraggio sostenuti dagli azionisti e i costi di garanzia sostenuti dal management per dimostrare la propria affidabilità.¹⁵

Questa analisi è stata l'inizio di una serie di cambiamenti di prospettiva sull'informativa finanziaria, fino ad arrivare al moderno concetto di utilità decisionale (*decision usefulness*) presente nei principi contabili internazionali. L'obiettivo del bilancio non si limita più soltanto ad una giustificazione del passato, ma fornisce degli elementi utili per stimare

¹² Beaver, W. H., "The Information Content of Annual Earnings Announcements", in *Journal of Accounting Research*, vol. 6, 1968, pp. 67-92

¹³ Cfr. Jensen, M. C., Meckling, W. H., "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", in *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, 1976, pp. 305-360.

¹⁴ Per l'approfondimento del concetto di asimmetria informativa e rischio di azzardo morale nel rapporto tra management e proprietà, si veda Jensen, M. C., Meckling, W. H., *cit.*, p. 308.

¹⁵ Jensen, M. C., Meckling, W. H., *cit.*, pp. 308-310.

l'entità, la tempistica e il grado di incertezza dei flussi di cassa futuri.¹⁶ I destinatari non sono più gli azionisti, bensì potenziali investitori e creditori che necessitano di dati proiettati al futuro dell'organizzazione, in modo da allocare efficientemente le proprie risorse in un mercato sempre più competitivo.¹⁷

L'evoluzione dei principi contabili internazionali, culminata oggi nel progetto dello IASB e nell'emanazione dell'IFRS 18, può essere letta proprio in questa chiave: un tentativo continuo di ridurre l'asimmetria informativa. L'organismo punta a minimizzare i costi di agenzia, in modo da proteggere gli investitori e garantire al contempo un funzionamento più efficiente dei mercati finanziari.¹⁸

La transizione verso l'utilità decisionale solleva un interrogativo nella stesura dei principi contabili: chi sono i destinatari che devono prendere queste decisioni? Un'azienda interagisce con una moltitudine di portatori di interesse: dipendenti, clienti, fornitori, autorità fiscali e la collettività nel suo insieme. Un'informativa finanziaria che tentasse di soddisfare le esigenze specifiche di ciascuno di questi gruppi finirebbe per essere eccessivamente complessa, frammentata ed inefficace.

Il *Conceptual Framework for Financial Reporting* emesso dallo IASB, nella risoluzione di questa problematica, adotta una prospettiva chiara e selettiva mediante l'identificazione di un gruppo specifico di destinatari primari (*primary users*). Il Framework stabilisce che l'obiettivo dell'informativa finanziaria di carattere generale (*general purpose financial reporting*) è fornire informazioni sull'entità che siano utili agli investitori, ai finanziatori e ad altri creditori, esistenti e potenziali, per orientare le decisioni relative all'apporto di risorse all'impresa.¹⁹

Gli investitori rappresentano i fornitori del capitale di rischio. La loro remunerazione è subordinata al soddisfacimento di tutte le altre obbligazioni aziendali e di conseguenza

¹⁶ Cfr. IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, London, IFRS Foundation, March 2018, par. 1.2; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2

¹⁷ Cfr. IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, London, IFRS Foundation, March 2018, parr. 1.5-1.10.

¹⁸ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2; si veda anche Sellhorn, T., "Empirical evidence on income statement subtotals", in *EAA Reporting Standards Workshop*, Munich, February 2025, slide 11.

¹⁹ IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, cit., par. 1.2; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 9.

necessitano di tutte le informazioni dettagliate per valutare la capacità dell'impresa di generare flussi di cassa netti futuri e per giudicare la gestione del management.²⁰

I finanziatori, come banche ed istituti di credito che forniscono capitale a medio-lungo termine, concentrano le loro decisioni sulla concessione o il rinnovo di linee di credito e di prestiti. L'esigenza informativa primaria è valutare il rischio di insolvenza: hanno bisogno di comprendere la solidità patrimoniale, la liquidità e la capacità dell'azienda di onorare il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale alle scadenze pattuite.

Le esigenze dei creditori condividono le stesse esigenze informative riscontrate presso gli altri operatori di mercato. La valutazione della solvibilità a breve e medio termine permette di misurare con esattezza il livello di rischio associato ai finanziamenti concessi. Questi soggetti ottengono così gli elementi necessari per decidere se confermare le linee di credito attive, ampliarne la portata o ridurre l'esposizione verso l'impresa.

Non è un caso, quindi, che lo IASB abbia deciso di concentrarsi proprio su queste tre categorie (investitori, finanziatori e altri creditori) elevandole al rango di *primary users*. Alla base di questa scelta c'è una motivazione strutturale ben precisa, intimamente legata all'accesso al dato. Come ci ricorda il *Conceptual Framework*, la maggioranza di questi soggetti non ha il potere di contattare l'azienda e farsi consegnare direttamente le informazioni su misura di cui avrebbe bisogno.²¹ Essi si trovano, in una condizione di svantaggio informativo e non hanno altra scelta se non quella di affidarsi quasi interamente ai bilanci di carattere generale per colmare le proprie necessità.²²

Lo IASB si assicura che i principi contabili siano progettati per massimizzare la trasparenza e la comparabilità proprio per quei soggetti che alimentano i mercati dei capitali.

Questi due aspetti dinnanzi accennati rappresentano lo scopo principale che il principio contabile IFRS 18 si pone di soddisfare; essi rappresentano il riferimento su cui si sviluppa l'intera redazione del principio contabile IFRS 18 e verranno ripresi nel corso di questo studio. La disponibilità di queste informazioni consente ai mercati di funzionare in modo

²⁰ Per l'analisi della capacità di generazione dei flussi di cassa e della valutazione della gestione (*stewardship*), si veda IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, cit., par. 1.3.

²¹ IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, cit., par. 1.5; la medesima *ratio* è ripresa in IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BCZ42.

²² IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Application Guidance (Appendix B)*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. B5; si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale IFRS 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, p. 73.

più efficiente, riduce il costo del capitale per le imprese e favorisce lo sviluppo economico globale.²³

Il ruolo e l'importanza dell'informativa sono oggetto di una normativa che, seppur con sfumature diverse, delinea l'obiettivo di garantire trasparenza ed utilità decisionale sia a livello nazionale che internazionale.

Nel contesto italiano l'informativa di bilancio è redatta anche sulla base del postulato della rilevanza, recepito dal D.lgs. 139/2015 e approfondito dal principio contabile OIC 11. Questo postulato afferma che un'informazione viene considerata rilevante quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe influenzare le decisioni dei destinatari primari. I soggetti individuati dall'OIC 11²⁴ sono coloro che forniscono risorse finanziarie all'impresa: investitori, finanziatori e altri creditori.²⁵ La normativa nazionale considera la lettura del bilancio uno strumento centrale per analizzare l'andamento dell'impresa ed individuare eventuali segnali di crisi.²⁶

Nel contesto internazionale il quadro normativo è protagonista delle recenti modifiche con l'emanazione del IFRS 18 "Presentation and Disclosure in Financial Statements", che sostituirà lo IAS 1 a partire dal 1° gennaio 2027. Entrambi i principi stabiliscono che lo scopo dell'informativa finanziaria è trasmettere informazioni rilevanti agli utilizzatori che ne consentano di valutare l'operato del management ed analizzare le prospettive ed i flussi di cassa futuri.²⁷ Il nuovo principio, che verrà analizzato dettagliatamente nei prossimi paragrafi, rafforza questo ruolo attraverso la distinzione tra la funzione dei prospetti contabili primari che devono fornire una sintesi strutturata, e le note, destinate ad integrare tali sintesi con informazioni di dettaglio.

Per garantire questa utilità il *Conceptual Framework for Financial Reporting* dello IASB definisce specifiche caratteristiche qualitative: l'informativa finanziaria è utile e pertinente se fornisce una rappresentazione fedele della realtà economica. Il framework

²³ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2,3,5

²⁴ Cfr. Vasapolli, A., Borella, G., "La rilevanza degli errori contabili e la loro contabilizzazione in bilancio", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, pp. 21-22

²⁵ OIC 11, *Finalità e postulati del bilancio d'esercizio*, par. 9 e par. 36, citato in Vasapolli, A., Borella, G., *cit.*, p. 23

²⁶ Cfr. Fondazione Nazionale dei Commercialisti, *Documento di ricerca - Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici*, 7 luglio 2023, p. 34

²⁷ Cfr. IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, London, IFRS Foundation, March 2018, par. 1.2; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, *cit.*, par. 9

identifica delle caratteristiche "migliorative", tra cui spiccano comparabilità, verificabilità e tempestività.

La comparabilità è la caratteristica qualitativa che consente agli utilizzatori di identificare e comprendere le similitudini e le differenze tra le voci di bilancio. Contrariamente alla coerenza (che riguarda l'uso degli stessi principi contabili all'interno di una singola entità nel tempo), la comparabilità ha una valenza ben più ampia e sistemica: si esplicita sia in senso spaziale (tra imprese diverse nello stesso settore o in settori diversi) sia in senso temporale (per la medesima impresa in esercizi differenti).²⁸

L'analisi del mercato e la seguente allocazione del capitale da parte degli investitori si basa sul confronto della performance operativa di un'azienda "A" con quella di un'azienda "B" per decidere dove convogliare i propri fondi. Se i bilanci non sono comparabili perché presentano ricavi, costi e margini con logiche discrezionali ed eterogenee, l'investitore fatica ad assumere una decisione razionale.²⁹

L'informativa finanziaria si concretizza in particolare nel bilancio d'esercizio, che nel tempo è passato da una visione 'bidimensionale', basata su Stato Patrimoniale e Conto Economico, a una visione 'tridimensionale', che include anche il Rendiconto Finanziario. Questo ampliamento ha l'obiettivo di migliorare la comprensione delle dinamiche di liquidità dell'impresa.³⁰ Un'informativa di qualità fornisce agli stakeholder le basi necessarie per un'allocazione efficiente del capitale, permette di valutare la continuità aziendale e di segnalare se l'impresa conserva la capacità di operare come un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito, un concetto strettamente connesso alle tematiche della sostenibilità a lungo termine. L'efficienza del sistema informativo permette di ridurre i costi di analisi per gli investitori e, di conseguenza, diminuire il costo del finanziamento, con un beneficio economico diretto per le imprese.³¹ La letteratura accademica dimostra che un incremento nella qualità e nella comparabilità dei dati di bilancio riduce il premio per il rischio richiesto dagli investitori. A fronte di un basso rischio informativo percepito dai mercati la società beneficia di un minore costo del

²⁸ IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, cit., parr. 2.24-2.27

²⁹ Cfr. Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale IFRS 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, p. 73; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC2

³⁰ Cfr. Paolone, F., Tiscini, R., "IAS 7, le modifiche per una disclosure migliorativa del Rendiconto Finanziario", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, pp. 89-90

³¹ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 5

capitale di rischio (*Cost of Equity*) e ottiene condizioni più vantaggiose nell'indebitamento bancario (*Cost of Debt*). L'utilità decisionale e la comparabilità diventano quindi una leva strategica per le aziende stesse.³²

Proprio per perseguire queste finalità e rispondere in modo sempre più puntuale alle esigenze decisionali degli investitori, l'attenzione degli operatori di mercato si è progressivamente concentrata sull'utilizzo di specifiche misure di risultato.

La capacità di un'entità di comunicare la propria performance non si esaurisce nella mera pubblicazione dell'utile netto finale. Gli utilizzatori dei bilanci, in particolare gli investitori istituzionali e gli analisti finanziari, hanno illustrato una preferenza per i subtotali intermedi, considerati valori più affidabili per comprendere l'andamento economico sottostante di un business. Indicatori come l'EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) e l'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortisation) sono diventati, col tempo, lo standard nelle comunicazioni pubbliche, nei comunicati stampa e nei contratti di finanziamento.³³

La letteratura accademica ha fornito ampie prove empiriche sulla cosiddetta "value relevance" degli indicatori posti nella parte centrale del conto economico. Ricerche condotte su campioni globali (come Barton, Hansen e Pownall, 2010) hanno dimostrato che la correlazione tra i numeri di bilancio e i rendimenti azionari è massima per i subtotali intermedi, come il risultato operativo, mentre tende a indebolirsi per le voci poste all'inizio (ricavi) o alla fine (utile complessivo) del prospetto.

Il motivo di tale correlazione risiede nella percezione che il risultato operativo sia un segnale più "puro" della capacità dell'impresa di generare ricchezza attraverso il proprio core business, attraverso una separazione tra la performance industriale e le decisioni sulla struttura finanziaria. Gli investitori utilizzano questi dati come punto di partenza per la previsione dei flussi di cassa futuri, sulla base del fatto che i margini intermedi

³² Cfr. Kim, S., Kraft, P., Ryan, S., "Financial statement comparability and credit risk", in *Review of Accounting Studies*, vol. 18, no. 3, 2013, pp. 783-823, citato in IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, cit., p. 6

³³ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 20

consentono una miglior previsione futura rispetto all'utile netto, che spesso include poste volatili, transitorie o non monetarie.³⁴

Un discorso a parte merita l'EBITDA, che negli ultimi decenni è diventato probabilmente la misura di performance più citata nei mercati dei capitali. Per molti investitori rappresenta la misura più vicina alla capacità di generazione di cassa operativa lorda.

L'impiego diffuso di tale indicatore ha sollevato, per contro, critiche rilevanti in sede dottrinale e regolamentare.³⁵ L'esclusione degli oneri finanziari e degli ammortamenti dal calcolo dell'EBITDA comporta il rischio che il management possa trascurare il costo del capitale investito e la necessità di sostituire gli asset produttivi. Studi empirici (Rozenbaum, 2019) dimostrano che le società inclini a enfatizzare tale misura nella propria rendicontazione registrano spesso un maggiore indebitamento e una maggiore propensione al sovrainvestimento.

Questo indicatore si presta di frequente a logiche opportunistiche: a causa della mancata standardizzazione all'interno dei principi contabili ufficiali (misure *non-GAAP*), le imprese pubblicano abitualmente varianti "rettificate" (*Adjusted EBITDA*). Tale flessibilità si traduce in un'aggiunta o in uno storno discrezionale di specifiche voci contabili, con il fine di allineare i risultati alle aspettative del mercato.³⁶

L'elemento di criticità che ha motivato l'intervento dello IASB è la profonda eterogeneità delle informazioni a disposizione del mercato che risultavano già abbondanti. L'assenza di definizioni rigorose nella precedente normativa ha legittimato un'elevata discrezionalità nella costruzione dei subtotali.³⁷

Una simile disomogeneità comporta importanti costi per i mercati finanziari: gli investitori non hanno a disposizione un'informativa coerente su cui fare affidamento e si trovano costretti a impiegare ingenti risorse per riclassificare i conti economici. A ciò si unisce il costante pericolo di interpretazioni errate, indotte da definizioni societarie

³⁴ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, cit., p. 30; si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale IFRS 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, p. 78

³⁵ Cfr. IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, p. 25

³⁶ Rozenbaum, O., "EBITDA and managers' investment and leverage choices", in *Contemporary Accounting Research*, vol. 36, no. 1, 2019, pp. 513-546, citato in IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, cit., p. 26

³⁷ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, cit., p. 30; si veda anche Marcon, C., cit., p. 73

ambigue.³⁸ L'ampio ricorso a misure definite dalla direzione aziendale (*Alternative Performance Measures* - APM) viene storicamente giustificato con la volontà di restituire agli analisti una sintesi fedele dell'andamento gestionale. Gli studi però evidenziano come nella realtà queste metriche si rivelino spesso meno tempestive e meno prudenti rispetto ai dati contabili ufficiali (GAAP).³⁹

Si delinea così una chiara tensione. Nonostante questi indicatori si rivelino utili per valutare l'operato della direzione aziendale, sussiste il pericolo di un loro impiego opportunistico, volto a mascherare cali di redditività o a superare in modo artificioso le stime degli analisti.⁴⁰ La mancanza di una regolamentazione ha generato un difficile divario informativo. Le metriche in questione, infatti, comparivano di frequente in sezioni della relazione annuale esterne al bilancio o all'interno di comunicati stampa privi di revisione contabile. Gli investitori, di conseguenza, hanno più volte denunciato la carenza dei dati necessari per comprendere le modalità di calcolo di queste grandezze e per apportare le dovute rettifiche in caso di disaccordo con le logiche aziendali.⁴¹

L'efficacia e l'importanza di questi indicatori si dimostra quindi ostacolata da una eccessiva flessibilità presente nel mercato internazionale. Per questi motivi, si è reso necessario standardizzare tali misure in modo da garantire trasparenza e al tempo stesso efficienza nei mercati.

1.2. I limiti strutturali dello IAS 1

L'emanazione dell'IFRS 18 *Presentation and Disclosure in Financial Statements* segna un momento di discontinuità del mondo economico finanziario internazionale, volto a migliorare il modo in cui le imprese comunicano le proprie performance.⁴² Per comprendere appieno la portata innovativa e la genesi del nuovo standard, non si può

³⁸ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, cit., p. 5 e p. 35

³⁹ Ribeiro, A., Shan, Y., Taylor, S., "Non-GAAP earnings and the earnings quality trade-off", in *Abacus*, vol. 55, no. 1, 2019, pp. 6-41, citato in IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, cit., p. 20

⁴⁰ Cfr. IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, cit., pp. 19-20; per un approfondimento sulla prospettiva del management, si veda Marcon, C., cit., p. 39

⁴¹ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, cit., p. 41

⁴² Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2; si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale IFRS 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, p. 72

prescindere da un'analisi dettagliata dei limiti strutturali dello IAS 1, il principio che ha disciplinato la presentazione del bilancio per decenni.

Il limite principale dello IAS 1 risiede nella sua eccessiva flessibilità, una caratteristica che aveva lo scopo di favorire la rilevanza delle informazioni per imprese di diverse tipologie. L'impostazione dello standard era finalizzata a consentire alle imprese di adattare la presentazione del bilancio alle specificità del proprio modello di business.⁴³

Nella realtà dei fatti, la mancanza di requisiti dettagliati ha permesso alle entità di definire i propri subtotali e raggruppare le voci in modi del tutto eterogenei, costringendo gli investitori a sforzi analitici considerevoli per standardizzare i dati e rendere confrontabili le performance di società diverse, anche all'interno dello stesso settore. Uno dei punti di maggiore criticità era rappresentato dall'assenza di una definizione ufficiale di "risultato operativo". Sebbene questo indicatore sia considerato dagli investitori un punto di riferimento per l'analisi della redditività e la previsione dei flussi di cassa futuri, come anticipato nel precedente paragrafo, lo IAS 1 non ne imponeva la presentazione né ne stabiliva il contenuto.

Questa dinamica può essere letta in contrasto con i principi di rilevanza e comparabilità, entrambi riconosciuti come caratteristiche qualitative importanti dell'informativa finanziaria: l'assenza di un equilibrio adeguato ha rappresentato un vincolo strutturale rilevanti dello standard.⁴⁴

Le indagini condotte dallo IASB su un campione globale di cento società che redigono il bilancio in conformità dei principi internazionali, affermano che il 61% delle entità analizzate esprimeva regolarmente un margine definito risultato operativo (o con nomenclature affini). Questa apparente uniformità riservava però almeno nove metodi di calcolo differenti per raggiungerlo, e le divergenze derivavano dalle scelte arbitrarie della direzione aziendale in merito all'inclusione o all'esclusione di specifiche voci di costo e ricavo. La mancanza di eterogeneità complicava il lavoro degli analisti, perché determinare l'esatta demarcazione dei confini tra il *core business* e le componenti extra-operative diventava molto complesso e comportava una perdita di efficacia per gli indicatori della redditività, come il ROS (*Return on Sales*) e il ROI (*Return on Investment*).

⁴³ Cfr. IASB, *Effects Analysis on IFRS 18*, cit., p. 5

⁴⁴ IASB, *Effects Analysis on IFRS 18*, cit., p. 30-35; si veda anche Marcon, C., cit., p. 73-78

La libertà concessa dallo IAS 1 nella definizione dei subtotali non si limitava a generare soltanto un problema tecnico di comparabilità.⁴⁵ Il vuoto normativo favoriva potenziali comportamenti opportunistici da parte della direzione aziendale, poiché le imprese potevano strutturare il conto economico su misura, al fine di enfatizzare le grandezze percepite come più favorevoli per la comunicazione al mercato. Gli investitori erano così influenzati dalla modalità di presentazione dell'informativa finanziaria per l'interpretazione dei risultati societari, dinamica che trova la sua collocazione teorica all'interno del più ampio dibattito sull'*earnings management* e sui problemi legati alla Teoria dell'Agenzia.

La classificazione dei dati non serve più a rappresentare fedelmente la realtà economica, ma si trasforma in uno strumento strategico per guidare le aspettative del mercato (*classification shifting*).⁴⁶

L'architettura del conto economico delineata dallo IAS 1 soffriva di una lacuna strutturale, ovvero la totale assenza di categorie predefinite.⁴⁷

Un caso empirico che dimostra la gravità di questo vuoto normativo riguarda la contabilizzazione della quota di utile o perdita relativa a collegate e *joint venture* valutate al patrimonio netto. Alcune imprese decidevano di inserire questa voce direttamente nel risultato operativo, altre la posizionavano subito sotto tale margine, altre ancora la posticipavano al calcolo delle imposte. Questo disallineamento ostacolava la separazione tra i profitti generati dalle attività direttamente controllate e i margini legati a partecipazioni esterne all'operatività principale. La medesima opacità avvolgeva la gestione delle differenze cambio e degli oneri finanziari netti sulle passività previdenziali.

⁴⁵ Cfr. IASB, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis, cit., p. 40; si veda anche IASB, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC325

⁴⁶ Sul fenomeno dell'*earnings management* attuato attraverso le scelte di classificazione e presentazione (cd. *classification shifting*) al fine di abbellire i risultati operativi pur nel rispetto formale dei principi contabili, si veda lo studio fondamentale di McVay, S. E., "Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items", in *The Accounting Review*, vol. 81, no. 3, 2006, pp. 501-531. Sull'uso strategico e opportunistico della reportistica e dei margini (in particolare le misure non-GAAP) per guidare le aspettative o raggiungere specifici *benchmark* di mercato, cfr. Doyle, J. T., Jennings, J. N., Soliman, M. T., "Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts?", in *Journal of Accounting and Economics*, vol. 56, no. 1, 2013, pp. 40-56; si veda anche Lougee, B. A., Marquardt, C. A., "Earnings informativeness and strategic disclosure: An empirical examination of 'pro forma' earnings", in *The Accounting Review*, vol. 79, no. 3, 2004, pp. 769-795

⁴⁷ Cfr. Sellhorn, T., "Empirical evidence on income statement subtotals", in EAA Reporting Standards Workshop: Identifying Research Opportunities, Munich, February 2025, slide 14.

Gli investitori si vedevano costretti a sopportare costi elevati per rielaborare manualmente i prospetti nel tentativo di ricavare una base di analisi uniforme. Un'operazione faticosa, accompagnata dal rischio di distorcere i dati originali.⁴⁸

Per colmare questo divario informativo sono stati incentivati e promossi la creazione di indicatori alternativi (*Alternative Performance Measures* - APM), come l'EBITDA o l'utile aggiustato (*adjusted profit*). Questa diffusione di misure *non-GAAP* rilasciate al di fuori del perimetro revisionato del bilancio ha generato nuove zone d'ombra che hanno richiesto un necessario intervento che lo IASB ha concretizzato con l'IFRS 18.

Le società veicolavano queste metriche al di fuori dei bilanci sottoposti a revisione, con l'intento di imporre la visione manageriale sull'andamento economico. Gli operatori finanziari hanno denunciato a più riprese una grave carenza di chiarezza: molte imprese esprimevano risultati rettificati in completa assenza di spiegazioni sulle metodologie di calcolo adottate o sulle reali motivazioni alla base dell'esclusione di specifiche poste.⁴⁹

L'analisi dello IASB ha dimostrato che solo il 7% delle aziende del campione forniva una riconciliazione completa tra misure *non-GAAP* e grandezze IFRS con un'illustrazione degli effetti fiscali, mentre il 14% non forniva alcuna riconciliazione.⁵⁰ La continua variazione dei parametri nel corso del tempo alimentava un profondo squilibrio informativo tra i vertici aziendali e i mercati. I redattori del bilancio disponevano della piena facoltà di alterare le logiche degli indicatori da un esercizio al successivo, nella totale assenza di motivazioni.

Il ricorso alle misure alternative di performance può essere interpretato come una risposta delle imprese a seguito di queste lacune informative dello IAS 1. L'assenza di indicatori standard per tutte le società ha spinto a sviluppare metriche proprie per comunicare la performance sottostante. Questa evoluzione ha comportato uno spostamento dell'informativa al di fuori dei prospetti obbligatori e l'indebolimento del bilancio come strumento principale di comunicazione finanziaria. Gli investitori hanno

⁴⁸ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, cit., p. 35; si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale IFRS 18", cit., p. 78.

⁴⁹ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 40; si veda anche Marcon, C., cit., p. 33.

⁵⁰ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, cit., p. 41; si veda anche Marcon, C., cit., p. 33.

incrementato la dipendenza da informazioni non sottoposte allo stesso livello di verifica e affidabilità a tutela degli stakeholder.⁵¹

Le divergenze colpivano anche l'architettura interna dei documenti contabili con il conto economico, lo stato patrimoniale e il rendiconto finanziario che risultavano sconnessi tra loro. L'obiettivo delineato dalle direttive del *Conceptual Framework* di offrire ai mercati dati affidabili per la stima degli scenari futuri risultava irraggiungibile.

Un altro limite strutturale all'interno dello IAS 1 riguardava la gestione dell'aggregazione e disaggregazione dei dati.⁵² I requisiti del vecchio principio generavano scenari controproducenti per l'utilità decisionale del bilancio. Un eccessivo raggruppamento di voci disomogenee rappresentava il primo grande limite dei vecchi schemi di bilancio. Molte società riunivano elementi diversi sotto etichette generiche e di comodo come la dicitura "altri oneri operativi". L'utilizzo di tali scorciatoie contabili nascondeva informazioni fondamentali per comprendere i driver reali della redditività. L'assenza di specifiche nelle note integrative impediva agli investitori di valutare la sostenibilità dei margini e la reale efficienza della gestione caratteristica. Dall'altra parte, invece, si cadeva nell'eccesso opposto: bilanci trasformati in veri e propri elenchi interminabili, appesantiti da una mole di dati formali e ridondanti che annegavano l'informazione di sostanza.

Un'altra problematica era quella delle società che presentavano i costi "per funzione": molto spesso, le note integrative erano carenti o del tutto prive dei dettagli sulla natura delle spese (come l'esatto ammontare degli ammortamenti o del costo del personale).

La mancanza di direttive operative inequivocabili si intersecava con il principio della rilevanza (materialità) e con il fenomeno dell'*information overload*.⁵³ Molte imprese, senza linee guida operative chiare, preferivano rifugiarsi in un approccio difensivo e puramente formale illustrando molte informazioni standardizzate solo per dimostrare di essere conformi, anziché sforzarsi nel selezionare i dati che contavano davvero per il

⁵¹ Cfr. Marcon, C., *cit.*, p. 34; per un'analisi della dipendenza degli investitori meno sofisticati dalle misure non-GAAP, si veda IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, p. 21.

⁵² Sulla scarsa comprensione e applicazione dei requisiti di aggregazione e disaggregazione sotto la vigenza dello IAS 1 e sul conseguente abuso di etichette generiche come "altro", cfr. **IASB**, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC6(b) e par. BC79; in merito alla perdita di informazioni utili nella classificazione per funzione e alla necessità del dettaglio per natura per favorire la stima dei flussi futuri, cfr. *ivi*, parr. BC260-BC261.

⁵³ Sulle difficoltà comportamentali legate alla valutazione della materialità, l'eccessivo ricorso a un approccio a *checklist* e il rischio di oscurare le informazioni rilevanti sommergendole con quelle immateriali, cfr. IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, *cit.*, parr. BC223-BC224 e par. BC234.

lettore. Il bilancio perdeva così la propria efficacia, dato che le informazioni davvero utili per gli investitori finivano sommerse da un eccesso di dati irrilevanti.

La libertà terminologica nella presentazione del conto economico rappresentava un ulteriore elemento di criticità nel fatto che lo IAS 1 permetteva alle imprese l'impiego di etichette simili per indicare grandezze diverse.⁵⁴ Questa prassi generava molte ambiguità perché i mercati assegnavano significati differenti a definizioni quali risultato operativo, utile operativo o EBIT.⁵⁵ La comprensione dell'effettivo contenuto di questi indici richiedeva un'analisi delle note al bilancio e un aggravio dei tempi necessari per l'elaborazione dei dati.

Tutti questi limiti citati hanno contribuito a condizionare, in qualche modo, gli investitori. La letteratura ha evidenziato come la qualità dell'informazione influenzi direttamente la capacità degli investitori di prendere decisioni razionali ed efficienti.⁵⁶ In presenza di informazioni ambigue o difficilmente comparabili, gli investitori possono adottare strategie semplificate, a discapito di potenziali di errori di valutazione.

Il peso di queste criticità diventa ancora più schiacciante se trattiamo la complessa realtà delle imprese multinazionali. Queste aziende si trovano a doversi interfacciare con una platea di stakeholder estremamente variegata. È facile intuire come, in un contesto simile, l'assenza di regole di presentazione rigorose e standardizzate finisca per moltiplicare a dismisura gli ostacoli interpretativi. Chi investe si trova costretto a decifrare sia le fisiologiche differenze gestionali che intercorrono tra un'impresa e l'altra, sia tenere in considerazione quanto generato dalle diverse prassi operative e dalle influenze dei vari contesti geografici.

Le difficoltà di confronto storico si sommavano ad una carenza di coesione tra le varie sezioni della rendicontazione. L'assenza di una struttura fissa nel conto economico complicava l'integrazione con standard quali lo IAS 7, relativo al rendiconto finanziario, o lo IAS 8, riguardante le politiche contabili. La disomogeneità generava un sistema informativo frammentato, privo di un pieno allineamento tra le diverse componenti del

⁵⁴ IASB, *Basis for Conclusions on IFRS 18*, cit., par. BC3(a); si veda anche IASB, *Effects Analysis on IFRS 18*, cit., p. 31.

⁵⁵ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, cit., p. 30.

⁵⁶ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, cit., p. 5. Si veda anche Barton, J., Hansen, T. B., Pownall, G., "Which Performance Measures Do Investors Around the World Value the Most - and Why?", in *The Accounting Review*, vol. 85, no. 3, 2010, pp. 753-789.

bilancio.⁵⁷ Queste carenze incidevano sulla fiducia degli investitori con il rischio di un aumento del premio richiesto dai mercati o la riduzione dell'esposizione verso determinate imprese o mercati.

Nel corso del tempo, l'eccessiva flessibilità concessa nella presentazione dei bilanci ha indebolito la capacità del vecchio standard di assicurare un'informativa finanziaria di reale qualità. Le problematiche che ne sono derivate hanno compromesso l'efficacia della comunicazione al mercato. Tutto questo ha reso ormai improrogabile un intervento normativo mirato a riorganizzare la disciplina, in particolar modo nella struttura del conto economico. In questo scenario, l'IFRS 18 si inserisce come la risposta più coerente per sanare definitivamente le lacune del passato. Il suo vero traguardo è proprio questo: ripristinare un sano equilibrio tra la necessaria standardizzazione delle regole e quella fisiologica flessibilità di cui le imprese hanno bisogno.

1.3. Il progetto "Primary Financial Statements": genesi e obiettivi

Il nuovo principio contabile internazionale non rappresenta un semplice aggiornamento tecnico, ma una discontinuità profonda rispetto al precedente paradigma dello IAS 1. La necessità di un intervento è emersa a seguito delle forti pressioni della comunità degli investitori, i quali lamentavano da tempo una eccessiva diversità nelle prassi di presentazione delle performance economiche.⁵⁸

La precedente normativa dello IAS 1 non offriva un'architettura vincolante per il conto economico e si limitava alla presentazione finale dell'utile o della perdita d'esercizio, senza imporre subtotali intermedi obbligatori. Questa flessibilità non permetteva di separare e confrontare le diverse aree della gestione aziendale.⁵⁹

L'IFRS 18 sposta dunque la rendicontazione da uno strumento adattabile alle specificità aziendali verso un modello di infrastruttura informativa condivisa, con lo scopo di fornire agli utilizzatori del bilancio una base dati idonea a supportare modelli di valutazione analitici che riducano la dipendenza da rettifiche extracontabili soggettive spesso utilizzate per "normalizzare" i risultati riportati.

⁵⁷ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Feedback Statement*, cit., p. 15; per lo spostamento dei requisiti generali verso lo IAS 8, si veda IASB, *Basis for Conclusions on IFRS 18*, cit., par. BC4.

⁵⁸ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2

⁵⁹ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC2; si veda anche Marcon, C., cit., p. 73.

I mercati finanziari necessitano di alcuni punti di riferimento in cui poggiare la stima dei flussi futuri con la chiarezza sui risultati economici attuali.⁶⁰ La riforma punta a colmare il divario informativo e a ridisegnare la rappresentazione della performance, affinché mostri l'effettiva creazione di valore nel tempo. La revisione della struttura di bilancio nasce come risposta diretta alle pressioni degli investitori, da tempo penalizzati da un disarticolato quadro informativo.

Il progetto normativo concreto può essere individuato nella *2015 Agenda Consultation*, la consultazione periodica attraverso la quale lo IASB definisce le priorità del proprio programma di lavoro triennale.⁶¹ Il mercato espresse in quel momento la necessità di migliorare la reportistica sulla performance finanziaria e restituire rigore logico ai prospetti principali.

La disponibilità di indicatori standardizzati e attendibili rappresentava la condizione necessaria per una corretta alimentazione dei modelli di valutazione. Attraverso dati uniformi, gli analisti avrebbero potuto stimare con maggiore precisione l'entità e la distribuzione temporale dei flussi di cassa attesi.

Un contributo determinante alla genesi del progetto è giunto da organismi internazionali autorevoli come il CFA Institute. Le indagini condotte presso i propri associati evidenziarono come la gran parte degli analisti desiderasse che lo *standard setter* ponesse fine all' "anarchia dei margini", definendo ufficialmente i risultati intermedi direttamente nel prospetto principale dell'utile (perdita) d'esercizio.⁶²

Lo IASB ha risposto a questa domanda di trasparenza inserendo, nel luglio 2014, il progetto denominato *Primary Financial Statements* nel proprio programma di ricerca.⁶³ Fin dalle prime battute del progetto, l'obiettivo dello IASB non è mai stato quello di sommergere i mercati con una mole ancora maggiore di dati. Al contrario, la vera priorità era effettuare un salto di qualità nella comunicazione finanziaria: bisognava prendere le informazioni già esistenti e renderle più trasparenti, strutturate e, soprattutto, pronte

⁶⁰ IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, London, IFRS Foundation, March 2018, par. 1.3; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 9.

⁶¹ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 9; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC3.

⁶² Papa, V., Peters, S. J., Schacht, K., *Bridging the Gap: Ensuring Effective Non-GAAP and Performance Reporting*, Charlottesville, CFA Institute, 2016; citato anche in IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 30

⁶³ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, cit., p. 9.

all'uso per chi deve prendere decisioni di investimento. In questa fase delicata il Board si è messo in una posizione di vero e proprio ascolto attivo, con la consapevolezza che, per un ente di natura privata e privo di un'autorità governativa diretta, la legittimità e l'accettazione globale dei propri standard si fondano quasi interamente sulla capacità di rispondere in modo tempestivo ai reali fabbisogni informativi degli operatori.⁶⁴ Per questo motivo, all'inizio dei lavori non si puntava a scrivere nell'immediato una norma definitiva, quanto piuttosto ad esplorare se fosse davvero fattibile un intervento di sistema sui prospetti contabili primari, con un occhio di riguardo a come veniva raccontata la performance all'interno del conto economico.

Tutto questo nasceva da una constatazione molto pratica: è vero che negli anni le note integrative si erano arricchite di dettagli preziosi, ma la facciata del bilancio (il cosiddetto *face of financial statements*) era rimasta sostanzialmente indietro. Aveva assoluto bisogno di una profonda revisione architettonica per continuare ad essere uno strumento rilevante in un ecosistema finanziario diventato complesso.

Il progetto ha acquisito una rilevanza strategica con la *2015 Agenda Consultation*: in quell'occasione, il feedback ricevuto da una vasta platea di portatori di interesse ha confermato in modo inequivocabile che il miglioramento della reportistica sulla performance finanziaria rappresentava la priorità per il mercato globale. I risultati di questa consultazione hanno agito come uno spartiacque istituzionale: hanno spinto lo IASB a muoversi rapidamente dalla fase di ricerca verso quella operativa di *standard-setting*.⁶⁵

In questa fase, il Board ha operato una scelta metodologica cruciale, decidendo di circoscrivere l'ambito dell'intervento per garantirne l'efficacia e la tempestività. Pur riconoscendo che l'intero set dei prospetti primari (Stato Patrimoniale, Conto economico complessivo, Rendiconto Finanziario, Prospetto delle variazioni di patrimonio netto) presentasse aree di possibili miglioramenti, si è scelto di concentrare il nucleo della riforma sul prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio.

La scelta di limitare l'ambito di intervento deriva dall'esigenza di contrarre i tempi di approvazione e di risolvere con priorità il problema della comparabilità dei margini. Gli

⁶⁴ Sull'importanza della consultazione pubblica per un ente di natura privata come lo IASB, la cui legittimità istituzionale deriva proprio dalla capacità di coinvolgere i portatori di interesse e risolverne i fabbisogni, si veda Jorissen, A. et al., "Formal Participation in the IASB's Due Process of Standard Setting: A Multi-issue/Multi-period Analysis", in *European Accounting Review*, vol. 21, no. 4, 2012, pp. 694-695

⁶⁵ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, cit., p. 9; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Feedback Statement*, cit., p. 2.

investitori avevano infatti individuato nella disomogeneità dei risultati reddituali l'ostacolo principale all'analisi.⁶⁶ L'orientamento ha così permesso di convertire i dati della ricerca in soluzioni tecniche operative, con tutte le basi metodologiche necessarie per la successiva pubblicazione dell'Exposure Draft nel 2019.⁶⁷

Il Board ha sostenuto l'esigenza di un intervento normativo attraverso una serie di indagini empiriche. L'analisi condotta su un campione di 100 società quotate in 26 diverse giurisdizioni ha permesso di analizzare lo stato della rendicontazione internazionale sotto lo IAS 1, e le evidenze emerse hanno confermato l'esistenza di un disallineamento comunicativo e convalidato le preoccupazioni espresse in precedenza dagli investitori.⁶⁸ Questo dipendeva anche dalla discrezionalità nel classificare voci critiche. L'analisi ha rivelato che mentre alcune entità includevano nel margine operativo i risultati delle collegate valutate al patrimonio netto, la maggioranza (circa il 62%) li collocava in una via intermedia tra il risultato operativo e l'utile ante imposte. Si rendeva di conseguenza complesso un confronto diretto tra imprese senza un lavoro di riclassificazione manuale.⁶⁹

Le rilevazioni evidenziano inoltre una marcata incoerenza nella gestione delle differenze di cambio e degli oneri finanziari per le passività a benefici definiti. Diverse imprese inserivano le componenti menzionate prima del risultato operativo, con lo scopo di modificare i margini industriali. Altre società operavano invece l'esclusione sistematica dei medesimi elementi, senza fornire chiarimenti sui criteri adottati.⁷⁰ Le divergenze nelle classificazioni interessavano anche i subtotali non regolamentati come l'EBIT, considerato dal 46% degli analisti un parametro rilevante.

L'analisi della comunicazione esterna evidenziava ulteriori segnali di inefficienza del sistema, e tra questi il 59% delle misure di performance (APM) appariva esclusivamente in documenti fuori dal bilancio ufficiale. I redattori prediligevano i comunicati stampa o le presentazioni per illustrare l'andamento aziendale ai mercati. La trasparenza risultava

⁶⁶ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2; si veda anche Tarca, A., McGeachin, A., "IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements", in *EAA Reporting Standards Workshop*, Munich, February 2025, slide 3.

⁶⁷ IASB, *Exposure Draft General Presentation and Disclosures*, London, IFRS Foundation, December 2019; citato in IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 9

⁶⁸ IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 10

⁶⁹ Cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 35; si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale IFRS 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, p. 73.

⁷⁰ IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., pp. 35-36; per un'analisi tecnica dell'impatto delle differenze di cambio, si veda IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., parr. BC204-BC209.

però minima: appena il 7% degli indicatori offriva una riconciliazione completa degli effetti fiscali. Gli investitori si trovavano perciò in una posizione di netto svantaggio informativo rispetto alla dirigenza.⁷¹ Lo studio ha poi documentato come tale disomogeneità si riflettesse inevitabilmente sul rendiconto finanziario: l'assenza di un punto di partenza standardizzato per il metodo indiretto portava le imprese a iniziare la riconciliazione dei flussi di cassa da valori diversi (utile netto, utile ante imposte o EBITDA).⁷² Le evidenze empiriche hanno dimostrato che la flessibilità dello IAS 1 aveva raggiunto un punto di rottura, un ostacolo alla trasparenza e all'efficienza dei mercati globali.

Sotto il profilo dottrinale, la genesi dell'IFRS 18 trova le sue fondamenta più profonde nella Teoria dell'Agenzia, la quale offre una chiave di lettura essenziale per comprendere il motivo per cui lo IASB abbia ritenuto improrogabile un intervento sistemico sulla struttura del conto economico. Se, come esposto nel paragrafo 1.1, l'informativa finanziaria nasce per mitigare le asimmetrie tra proprietà e controllo, la genesi dell'IFRS 18 rappresenta la reazione dello *standard setter* ad un indebolimento di tale funzione di monitoraggio riscontrato nell'ultimo decennio. La flessibilità del precedente standard, pur nata per assecondare le specificità gestionali, è stata spesso utilizzata come strumento di segnalazione opportunistica: la possibilità di definire in modo autonomo e non standardizzato i subtotali intermedi offriva infatti al management un meccanismo per "guidare" la percezione del mercato.⁷³

Le evidenze empiriche raccolte dallo IASB con la rilevazione di almeno nove definizioni differenti per il medesimo risultato operativo confermano come il vuoto normativo dello IAS 1 avesse creato uno spazio di manovra in cui l'agente poteva agire a scapito della trasparenza richiesta dai fornitori di capitale.⁷⁴ Questa eterogeneità non solo aumentava l'incertezza informativa per il principale, ma generava elevati costi di agenzia indiretti. La genesi del progetto *Primary Financial Statements* risiede dunque nella volontà di

⁷¹ Marcon, C., "Misure di performance definite dal management...", *cit.*, p. 33

⁷² Cfr. Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale IFRS 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, p. 77. La ricerca dello IASB ha rilevato che il 47% delle imprese iniziava dal risultato d'esercizio, il 45% dall'utile ante imposte e solo il 7% dal risultato operativo

⁷³ Sul rischio di segnalazione opportunistica (*opportunistic signalling*) e uso di misure non-GAAP per influenzare la percezione degli analisti, si veda IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, pp. 20-21.

⁷⁴ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, *cit.*, p. 30; si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio...", *cit.*, p. 73.

minimizzare tali costi e sottrarre la rappresentazione della performance alla soggettività dell'agente per restituirla a un quadro di regole certe e verificabili.

Il processo dell'IFRS 18 si configura come un'articolata operazione politica e negoziale, ben distante da un semplice adempimento tecnico-contabile. Gli studiosi confermano il carattere politico degli standard internazionali, la cui emanazione riflette gli equilibri tra forze contrapposte. L'attività normativa scaturisce dal confronto tra attori con interessi divergenti, decisi a orientare il regolatore per ottenere vantaggi economici o ridurre gli oneri della disciplina.⁷⁵ All'interno di simile dinamica, il *lobbying* costituisce l'insieme delle azioni intraprese dagli *stakeholder* per incidere sulle scelte dello IASB. Le pressioni esterne garantiscono la legittimità e l'accettazione del principio a livello internazionale.

Il *Rational-Choice Model* di Sutton permette di analizzare l'iter del progetto *Primary Financial Statements*. Il modello indica che l'adesione al processo normativo scaturisce da una valutazione di costi e benefici.⁷⁶ Gli stakeholder intervengono nel *due process* solo in presenza di un impatto rilevante sulla propria utilità e di una probabilità concreta di condizionare l'esito finale.⁷⁷ La nascita dell'IFRS 18 ha evidenziato una netta divergenza tra le parti coinvolte: utilizzatori, intesi come investitori e analisti, e redattori, le imprese. Gli utilizzatori (*users*) hanno agito come promotori della riforma per ottenere maggiore trasparenza e ridurre gli oneri di analisi, mentre i redattori del bilancio (*preparers*) sono intervenuti nelle fasi avanzate per sollevare dubbi sui costi di implementazione, sulla complessità dei sistemi informativi e sulla riduzione della flessibilità comunicativa.

Il *due process* dello IASB ha funzionato come una vera e propria arena negoziale. Non si è trattato di un percorso normativo stabilito dall'alto, ma di un'architettura di ascolto attivo che, a partire dalla pubblicazione dell'*Exposure Draft* del 2019, ha visto il Board raccogliere oltre 200 lettere di commento e organizzare centinaia di incontri di *outreach* in tutto il mondo.⁷⁸

⁷⁵ Reuter, M., Messner, M., "Lobbying on the integrated reporting framework", in *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 28, no. 3, 2015, p. 367.

⁷⁶ Sutton, T. G., *cit.*, p. 83.

⁷⁷ Sutton, T. G., *cit.*, p. 93; si veda anche Reuter, M., Messner, M., *cit.*, p. 368

⁷⁸ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Feedback Statement*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 3. Il Board documenta la ricezione di 216 lettere di commento e 139 eventi di consultazione globale

Il *fieldwork* ha rappresentato la prova decisiva per la riforma, grazie ad un test condotto su 50 grandi gruppi internazionali. Il Board ha richiesto una verifica operativa delle bozze dello standard per ottenere riscontri concreti sulla fattibilità dei nuovi requisiti⁷⁹, e le società coinvolte hanno affrontato una riclassificazione integrale dei propri conti economici e dei rendiconti finanziari secondo la normativa. L'iniziativa ha permesso di valutare la coerenza dei criteri di classificazione e l'utilità dei subtotali obbligatori, e di quantificare gli oneri amministrativi e i tempi per l'adeguamento dei software gestionali.⁸⁰ I risultati hanno confermato la possibilità di applicare le norme di principale importanza, sebbene siano emersi punti critici bisognosi di una revisione normativa più accurata.⁸¹

In particolare, il *fieldwork* ha rivelato come circa il 40% delle imprese partecipanti riscontrasse difficoltà significative nell'isolare e classificare le differenze di cambio all'interno delle singole categorie del conto economico.⁸² Tale evidenza ha indotto lo IASB ad introdurre nella versione finale dell'IFRS 18 clausole di semplificazione (*undue cost or effort relief*), per permettere la classificazione automatica nella categoria operativa qualora l'allocazione analitica risultasse eccessivamente onerosa. Allo stesso modo, le verifiche sul campo hanno documentato come l'informativa di riconciliazione delle misure MPM potesse variare drasticamente a seconda della forma adottata, con la necessità di stabilire collegamenti più rigidi tra gli indicatori del management e le singole voci del prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio.

Altro punto di frizione emerso dai test pratici ha riguardato la proposta di distinguere le partecipazioni in società collegate e joint venture in "integrali" o "non integrali" rispetto al business principale.⁸³ Le imprese hanno segnalato come tale dicotomia risultasse spesso soggettiva, complessa da applicare uniformemente e foriera di incertezze interpretative.⁸⁴ Sulla base di questo feedback empirico, il Board ha deciso di semplificare radicalmente il requisito nella stesura definitiva dello standard con l'eliminazione

⁷⁹ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 9.

⁸⁰ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC14-BC15.

⁸¹ IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC14.

⁸² IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 49. Il dato del 40% deriva espressamente dalle risultanze del *fieldwork* condotto dopo la pubblicazione dell'Exposure Draft.

⁸³ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Feedback Statement*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 11.

⁸⁴ IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC118 e par. BC660.

dell'obbligo di separazione a favore di una classificazione univoca nella categoria degli investimenti per tutte le entità valutate al patrimonio netto.⁸⁵

Questo dialogo ha favorito la stesura del testo finale nel tentativo di conciliare le istanze degli investitori con la sostenibilità operativa delle imprese. Lo standard definitivo si presenta come un compromesso politico-economico che preserva l'autorevolezza dell'istituzione normativa e riceve il riconoscimento unanime degli operatori di mercato.⁸⁶ Il processo si è concluso ufficialmente nell'aprile 2024 con il debutto dell'IFRS 18 (*Presentation and Disclosure in Financial Statements*) approvato da tutti i quattordici membri del Board all'unanimità.⁸⁷ Lo IASB ha rilasciato, insieme al testo della norma, un insieme di documenti derivanti da un lungo processo di consultazione (*due process*). Tra questi, il *Basis for Conclusions* sviscera le motivazioni dottrinali alla base delle scelte, gli *Illustrative Examples* offrono una guida per l'applicazione pratica, il *Feedback Statement* illustra l'impatto reale dei commenti ricevuti.⁸⁸ Nel documento più rilevante, l'*Effects Analysis*, il Board evidenzia che i benefici di lungo termine di trasparenza e comparabilità superano di gran lunga i costi immediati di implementazione a carico delle aziende.⁸⁹

Il cambiamento normativo ha comportato, inoltre, il trasferimento di alcuni requisiti generali non modificati rispetto allo IAS 1, verso altri standard: lo IASB ha spostato diverse disposizioni nello IAS 8 (rinominato *Basis of Preparation of Financial Statements*) e nell'IFRS 7, al fine di assicurare una maggiore coerenza al *framework*.

L'IFRS 18 entrerà ufficialmente in vigore per gli esercizi amministrativi dal 1° gennaio 2027, con possibilità di applicazione anticipata. Le imprese che adotteranno tale scelta avranno l'opportunità di capitalizzare subito i vantaggi di una comunicazione finanziaria più ordinata. La difficoltà per i dipartimenti amministrativi risiede nelle regole di transizione, in cui si evidenzia l'applicazione retrospettiva ai sensi dello IAS 8.⁹⁰ Le società

⁸⁵ IASB, *IFRS 18 – Feedback Statement*, cit., p. 11; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC119.

⁸⁶ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, pp. 11-12.

⁸⁷ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024. Il Board ha approvato lo standard all'unanimità; si veda la sezione finale "Approval by the IASB" in IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 176.

⁸⁸ IASB, *IFRS 18 – Project Summary*, cit., p. 13.

⁸⁹ IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 2. Si veda anche EFRAG, *Draft Endorsement Advice on IFRS 18*, citato in Tarca, A., McGeachin, A., cit., slide 8

⁹⁰ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, cit., par. C2

nella redazione del bilancio 2027 dovranno rideterminare interamente i dati comparativi del 2026 secondo i nuovi criteri. Si tratterà di costruire un vero e proprio ponte tra i vecchi schemi dello IAS 1 e i nuovi subtotali dell'IFRS 18, per consentire un confronto coerente tra i risultati della società dell'anno e il precedente.

Il provvedimento conclude un iter decennale in cui lo IASB ha mediato le necessità di efficienza dei mercati e la sostenibilità operativa delle aziende. Lo scopo è quello di delineare con l'IFRS 18 un linguaggio comune capace di restituire neutralità e utilità decisionale all'informativa finanziaria.

1.4. L'architettura dell'IFRS 18: i pilastri della riforma

Il processo di revisione che ha condotto all'introduzione dell'IFRS 18 si inserisce all'interno di un più ampio percorso di innovazione degli standard contabili internazionali. Il nuovo standard si è sviluppato in seguito ad un lungo processo di consultazione e analisi, attraverso discussion paper, exposure draft e feedback provenienti da una pluralità di stakeholder, tra cui imprese, analisti, investitori istituzionali e autorità di vigilanza.⁹¹

L'introduzione dell'IFRS 18 nasce da una precisa consapevolezza: la qualità dell'informativa finanziaria va ben oltre i semplici criteri di valutazione delle singole voci per abbracciare a pieno le logiche di aggregazione dei dati. La struttura del bilancio svolge di fatto un ruolo decisivo per rendere i risultati subito chiari e per orientare le scelte operative degli investitori in modo sicuro.⁹² Il progetto di revisione avviato dallo IASB si è posto l'obiettivo di intervenire sulla struttura del conto economico, introducendo elementi di maggiore standardizzazione senza rinunciare del tutto alla flessibilità necessaria per rappresentare la varietà dei modelli di business.⁹³

Un primo elemento introdotto dalla normativa è rappresentato dalla definizione di una struttura più articolata e coerente del conto economico, basata sull'individuazione di specifiche categorie di proventi e oneri.⁹⁴

⁹¹ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Feedback Statement*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 3; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 9.

⁹² Marcon, C., "Ifrs 18, modalità di esposizione delle informazioni secondo il nuovo principio contabile", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 1, gennaio-febbraio 2025, p. 90; cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 24.

⁹³ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 4; si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio...", cit., p. 72.

⁹⁴ IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 14; cfr. Marcon, C., "I prospetti di bilancio...", cit., p. 73.

Il passaggio dal vecchio al nuovo principio contabile segna la fine dell'eccessiva discrezionalità sui raggruppamenti di bilancio. La struttura ideata dallo IASB impone una separazione rigida tra le attività operative, le politiche di investimento e le dinamiche finanziarie. L'architettura così tripartita permette agli investitori di individuare l'esatta origine della ricchezza prodotta.⁹⁵ La separazione dei dati aiuta gli utilizzatori del bilancio a inquadrare con precisione la natura delle diverse componenti del risultato economico.

La rottura con le consuetudini del passato si manifesta anche nell'obbligo di inserire subtotali predefiniti all'interno del conto economico. L'inserimento di margini standardizzati garantisce una lettura uniforme dei risultati e diminuisce i margini di incertezza interpretativa.

Si affronta anche il tema delle misure alternative di performance che lo standard codifica con il termine di *Management-defined Performance Measures* (MPM). Si tratta di tutti quegli indicatori che, pur non essendo previsti dai principi IFRS, vengono utilizzati costantemente dal management per trasmettere agli investitori la propria personale visione dell'andamento aziendale. Se fino ad oggi, queste grandezze hanno goduto di un'ampia discrezionalità, l'IFRS 18 interviene con l'introduzione di requisiti informativi decisamente più rigorosi: le imprese avranno l'obbligo di fornire spiegazioni chiare, trasparenti e dettagliate sulle reali modalità di calcolo adottate per ottenerle.

La revisione normativa scaturisce da una precisa spinta degli investitori verso una migliore ed adeguata informativa societaria. I mercati finanziari rivolgono ormai un'attenzione primaria alla natura analitica dei profitti e alle prospettive di stabilità nel lungo periodo.⁹⁶ La capacità del bilancio di fornire una rappresentazione chiara e affidabile della performance aziendale diventa fondamentale per il corretto funzionamento dei mercati. L'IFRS 18 risponde a questa esigenza con una solida struttura che riduce aree di ambiguità della disciplina precedente.⁹⁷

Altro driver della riforma può essere individuato nella crescente integrazione dei mercati dei capitali a livello internazionale: in un mercato globalizzato gli investitori si trovano a confrontare imprese operanti in diversi Paesi e settori, in cui si rende necessaria la

⁹⁵ IASB, *IFRS 18 – Project Summary*, cit., p. 5; si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio...", cit., p. 73.

⁹⁶ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, cit., par. 1; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 2.

⁹⁷ Cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 5 e p. 41; si veda anche Marcon, C., "Ifs 18, modalità di esposizione delle informazioni secondo il nuovo principio contabile", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 1, gennaio-febbraio 2025, p. 91.

disponibilità di informazioni confrontabili su scala globale. L'introduzione di un framework più strutturato e uniforme contribuisce a ridurre le barriere informative tra mercati e contribuisce ad una più efficiente allocazione del capitale.⁹⁸

Il ruolo delle autorità di vigilanza e degli organismi di *enforcement* è stato rilevante nell'intero percorso di riforma. Il vecchio IAS 1 poggiava su un impianto orientato ai principi di massima. Una simile flessibilità generava notevoli ostacoli per le autorità e i revisori chiamati ad accertare la reale conformità dei bilanci alle regole in vigore. Il nuovo IFRS 18 agevola le procedure di verifica attraverso una notevole diminuzione dei dubbi interpretativi. Il risultato dell'intervento normativo coincide con un forte consolidamento della fiducia e della solidità del sistema contabile.

Lo IASB ha cercato di far convivere due anime: l'esigenza di imporre un'uniformità di fondo attraverso categorie e subtotali obbligatori e la consapevolezza di dover mantenere aperti quegli spazi di discrezionalità fisiologici che servono alle imprese per poter rappresentare in modo adeguato le peculiarità del proprio modello di business. Il successo di questo nuovo standard dipenderà dalla maturità e dal giudizio professionale con cui il management saprà gestire questi margini di flessibilità.

Le nuove regole impattano sulle scelte strategiche della dirigenza e sulle dinamiche di comunicazione con il mercato.⁹⁹ Una rappresentazione trasparente dei conti agevola il dialogo continuo tra la società e gli azionisti e l'intero mercato beneficia di un'allocazione dei capitali molto più razionale.

Il percorso che ha condotto all'introduzione dell'IFRS 18 risponde quindi ad esigenze concrete emerse nella prassi applicativa, con soluzioni volte a migliorare la qualità dell'informativa finanziaria sotto molteplici profili. Lo standard si configura come un intervento coerente, destinato ad incidere sulle modalità di rappresentazione e interpretazione della performance aziendale. Nei prossimi paragrafi verrà effettuata un'analisi dei suoi contenuti e delle sue implicazioni, con l'obiettivo di comprendere le trasformazioni in atto nel sistema contabile internazionale.

⁹⁸ Cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 2 e p. 5. Per l'obiettivo del miglioramento dell'allocazione del capitale, si veda anche IASB, *Project Summary*, cit., p. 4.

⁹⁹ IASB, *Effects Analysis on IFRS 18*, cit., p. 44 e p. 56. L'adozione richiede un adeguamento dei sistemi informativi e dei processi di raccolta dati.

1.4.1. Le cinque nuove categorie del Conto Economico

Tabella n.1: schema di Conto Economico
attualmente in vigore (IAS 1)

Esempio di Conto Economico (IAS 1)
Ricavi
Costo industriale del venduto
Utile lordo industriale
Altri proventi
Costi di distribuzione
Spese amministrative
Altri oneri
Oneri finanziari
Quota di utile (perdita) di società collegate
Utile prima delle imposte
Imposte sul reddito
Utile o perdita da attività in funzionamento
Perdita da attività operative cessate
Utile d'esercizio

Uno degli elementi di maggiore innovazione è rappresentato dalla definizione di una struttura obbligatoria del prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio, fondato su una chiara distinzione tra diverse categorie funzionali, ciascuna delle quali riflette una specifica area della gestione aziendale. L'intervento risponde all'esigenza, emersa con forza nella prassi applicativa dello IAS 1, di superare l'eccessiva discrezionalità nella classificazione delle voci, che aveva condotto a una significativa eterogeneità nella presentazione dei risultati economici.¹⁰⁰

La tabella n.1 illustra un esempio di possibile struttura del conto economico che si presenta come una lista sequenziale di ricavi e costi. Ad eccezione di alcuni aggregati finali obbligatori non sono presenti criteri di suddivisione della gestione aziendale, e le dinamiche industriali si mescolano con gli oneri finanziari e i proventi accessori. L'assenza di un margine operativo standardizzato rende complessa la comparazione diretta tra i bilanci di aziende concorrenti.

L'architettura introdotta dall'IFRS 18 si basa su cinque sezioni per la classificazione dei flussi: operativa, di investimento, di finanziamento, imposte sul reddito e attività cessate. Le prime tre aree rivestono un'importanza primaria per l'analisi dei risultati. Una

¹⁰⁰ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC6; cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 5 e p. 30.

ripartizione così netta permette di isolare le origini del reddito in stretta correlazione con l'effettivo modello di business societario, e il conto economico acquisisce un'impronta strutturale molto più chiara.¹⁰¹

Categoria IFRS 18	Voce di Conto Economico
Area operativa	Ricavi Costo del venduto Altri proventi operativi Spese di vendita Costi di ricerca e sviluppo Spese generali e amministrative Svalutazione dell'avviamento Altri oneri operativi
	Risultato operativo
Area di investimento	Altri proventi da investimenti Quota di utili e plusvalenze da cessione di collegate e <i>joint venture</i> Altri proventi finanziari
	Risultato prima della gestione finanziaria e delle imposte
Area di finanziamento	Interessi passivi su finanziamenti e passività per leasing Interessi passivi su passività previdenziali e fondi Altri oneri finanziari
	Utile prima delle imposte
Imposte sul reddito	Imposte sul reddito dell'esercizio
	Utile o perdita da attività in funzionamento
Attività cessate	Perdita da attività operative cessate
	Utile d'esercizio

Tabella n.2: Nuovo schema di Conto Economico (IFRS 18)

Struttura semplificata con classificazione per funzione

La categoria operativa rappresenta il focus del nuovo schema ed al contempo si configura come una categoria residuale, destinata ad accogliere tutti i proventi e gli oneri che non trovano collocazione nelle altre categorie. La scelta, apparentemente semplice, consente di costruire una misura di performance che rifletta l'insieme delle attività riconducibili alla gestione caratteristica dell'impresa. Il precedente principio IAS 1 concedeva una forte libertà di interpretazione e la mancanza di confini precisi rendeva i bilanci difficili da

¹⁰¹ Cfr. IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, p. 7, dove si analizza la distinzione tra attività di generazione e distribuzione del valore.

mettere a confronto. L'IFRS 18 introduce uno schema omogeneo che restituisce ai mercati risultati pronti per essere utilizzati nelle analisi finanziarie.¹⁰²

La sezione operativa accoglie i risultati del *core business* insieme a voci episodiche. I costi per una ristrutturazione aziendale o gli oneri di un processo legale, ad esempio, sono inclusi nella stessa, in virtù del loro legame con le scelte della direzione. Il legislatore ha optato per una simile soluzione poiché un approccio alternativo avrebbe escluso valori rilevanti dai rendiconti, con il pericolo di fornire un'immagine distorta della redditività. L'inserimento di ogni mossa gestionale assicura ai mercati un quadro autentico e completo.¹⁰³

Il risultato operativo assume un'importanza rilevante all'interno della riforma. L'organismo internazionale ha trasformato il saldo in un indicatore obbligatorio, calcolato con regole fisse per ogni società e sottoposto al vaglio dei revisori. Il margine rappresenta la base di partenza ideale per esaminare l'andamento del business e l'utilizzo di una metrica condivisa accresce l'affidabilità degli studi finanziari e rende le stime future molto più precise.¹⁰⁴

Il nuovo standard affianca alla sezione operativa un'area specifica per gli investimenti. La voce raggruppa tutti i ricavi e i costi legati ad asset capaci di produrre utili in totale autonomia rispetto al resto del patrimonio aziendale.¹⁰⁵ L'approccio optato dal legislatore si basa sulla reale sostanza economica con la separazione delle entrate slegate dal processo produttivo principale. La sezione raccoglie di regola i dividendi delle partecipazioni minori, gli interessi attivi su disponibilità liquide e i risultati di collegate e joint venture contabilizzate con il metodo del patrimonio netto

L'introduzione di questa categoria consente agli utilizzatori del bilancio di isolare la componente di redditività derivante da investimenti non direttamente integrati nella gestione operativa. Gli investitori possono sviluppare analisi più sofisticate attraverso la

¹⁰² IASB, *IFRS 18*, cit., par. 52 e par. 70; cfr. Wagenhofer, A., "Aggregation and Disaggregation – Empirical Evidence and Gaps in the Literature", in *EAA Reporting Standards Workshop*, November 2024, slide 5.

¹⁰³ IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC89(b); Marcon, C., "I prospetti di bilancio...", cit., p. 73 e p. 75.

¹⁰⁴ IASB, *IFRS 18*, cit., par. 69(a); si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio...", cit., p. 73.

¹⁰⁵ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 53(c); si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale Ifrs 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, p. 73.

differenziazione delle diverse determinanti della redditività e valutare in modo più accurato il profilo di rischio-rendimento dell'impresa.

La terza macroarea dedicata ai finanziamenti rappresenta forse la novità più innovativa della riforma. Il legislatore ha tracciato dei confini per circoscrivere gli oneri derivanti dalla struttura del capitale. La struttura dell'IFRS 18 obbliga i redattori a scindere i debiti in due insiemi distinti: il primo gruppo accoglie le esposizioni assunte al solo fine di reperire liquidità, al pari di un prestito obbligazionario o di un mutuo bancario. Il secondo comprende passività di natura differente, dalle posizioni commerciali ai contratti di locazione, capaci comunque di produrre oneri finanziari. Su questa base, lo standard detta regole precise su dove e come allocare i relativi interessi e i vari costi accessori.¹⁰⁶

Il senso di questa architettura è chiaro: si vuole isolare l'impatto delle scelte di finanziamento sul conto economico per poter confrontare in modo trasparente la performance operativa di imprese che, magari, sono molto simili nel loro *core business*, ma si presentano sul mercato con strutture di capitale e livelli di indebitamento completamente diversi.

Per concludere quanto discusso sulla nuova architettura del conto economico delineata dall'IFRS 18, restano da esaminare il ruolo delle ultime due categorie che completano lo schema obbligatorio: la sezione dedicata alle imposte sul reddito e quella relativa alle attività operative cessate. Queste due aree svolgono una funzione essenziale: servono a blindare e circoscrivere i subtotali di performance, in modo da garantire che né il risultato operativo, né quello prima dei finanziamenti e delle imposte, vengano "inquinati" da componenti che richiedono chiavi di lettura e logiche previsionali del tutto differenti.

La sezione dedicata alle imposte sul reddito comprende soltanto gli oneri e i proventi fiscali disciplinati dallo IAS 12.¹⁰⁷ L'area ospita le imposte correnti, differite e anticipate, nonché le differenze di cambio maturate sulle singole posizioni tributarie. Il legislatore internazionale ha desiderato isolare il peso del fisco con l'obiettivo di consentire agli

¹⁰⁶ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, parr. 59-61. Sulla necessità di distinguere le due tipologie di passività ai fini della classificazione, si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale IFRS 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, pp. 74-75; per un approfondimento sulle motivazioni alla base della scelta dello IASB, cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, parr. BC158-BC168.

¹⁰⁷ IASB, *IFRS 18*, cit., par. 67; si veda anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio...", cit., p. 74.

azionisti di misurare l'efficienza aziendale al netto del prelievo erariale. Le macroaree operative, finanziarie e di investimento dipendono in toto dalle scelte della dirigenza. Le variabili fiscali subiscono in larga parte l'impatto delle leggi locali o di regimi agevolati. L'inserimento delle imposte nel calcolo dei margini industriali comprometterebbe l'analisi della redditività reale.¹⁰⁸

L'isolamento dell'area fiscale permette di calcolare con esattezza il risultato prima delle imposte. Il dato permette di costruire con facilità i principali indici di bilancio, con un semplice raccordo tra i numeri civilistici e quelli tributari. La scelta di collocare in tale sezione le differenze di cambio mette fine ad un vecchio problema della prassi internazionale. Il nuovo standard cancella infatti le incertezze del passato, quando le oscillazioni valutarie finivano per confondersi tra i costi operativi o gli oneri finanziari. La stabilità della classificazione garantisce ora una trasparenza molto superiore.¹⁰⁹

La quinta categoria prevista dallo standard riguarda le attività operative cessate, ovvero i componenti reddituali disciplinati dall'IFRS 5. Vi confluiscono i proventi e gli oneri derivanti da rami d'azienda, componenti dell'entità che sono stati dismessi o che sono posseduti per la vendita, con la condizione che rappresentino una linea di attività o un'area geografica rilevante.

La scelta di isolare i risultati delle attività in via di dismissione risponde ad una necessità di chiarezza informativa. I mercati devono poter separare i profitti generati dai settori che l'impresa intende mantenere in continuità da quelli legati ai rami aziendali ormai in uscita.¹¹⁰ Un'aggregazione dei margini nelle aree operative o di investimento, renderebbe il lavoro degli analisti estremamente difficoltoso. Risulterebbe infatti complesso stimare i flussi di cassa futuri e individuare la reale redditività di lungo periodo. Una distinzione netta tra le voci permette di isolare i profitti e garantisce una base solida per le previsioni economiche.¹¹¹

¹⁰⁸ Per un'analisi sulla necessità di separare le componenti non operative per non "inquinare" i margini, si veda IASB, *Effects Analysis on IFRS 18*, cit., p. 30; cfr. anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio...", cit., p. 79.

¹⁰⁹ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 67; si veda anche Marcon, C., cit., p. 75.

¹¹⁰ Cfr. IASB, *IFRS 5 Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations*, par. 32; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC83.

¹¹¹ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 30

Le regole tecniche dell'IFRS 18 impongono l'esposizione di un unico valore finale per le attività cessate, che riassume il risultato al netto del prelievo fiscale e include la plusvalenza o minusvalenza derivante dalla valutazione al fair value (al netto dei costi di vendita) o all'aggiornamento del valore di mercato dei rami in uscita. La struttura del bilancio segue un percorso a gradini molto rigoroso. Il lettore parte dall'analisi della gestione operativa pura, somma i frutti degli investimenti e sottrae i costi del debito. Una volta rimosso il peso delle imposte, l'integrazione degli effetti legati ai comparti ormai estranei al business permette di arrivare all'utile d'esercizio finale.¹¹²

Le aziende che operano nell'ambito bancario o assicurativo presentano tratti del tutto specifici del settore. Le attività di investimento e i flussi di finanziamento non costituiscono affatto elementi secondari, ma rappresentano il fulcro dell'attività principale.¹¹³ Il nuovo principio IFRS 18 recepisce le esigenze dei comparti finanziari e permette di spostare i relativi proventi e oneri all'interno della categoria operativa. La scelta di integrare le voci finanziarie nel margine operativo evita che uno schema troppo rigido nasconda la natura effettiva dei profitti aziendali.

L'adozione delle cinque categorie include ogni componente del reddito, consente al conto economico di abbandonare la vecchia natura di semplice elenco di costi e ricavi ed assume la veste di uno strumento di analisi funzionale. L'obbligo di classificazione di ogni voce in un raggruppamento predefinito limita i margini di manovra della dirigenza ed elimina un fattore di incertezza che ostacolava il confronto immediato tra società dello stesso settore. Il fatto di isolare il carico fiscale e i risultati delle attività cessate non è un mero dettaglio formale della nuova struttura, ma ha una valenza analitica profonda. Permette agli analisti di affinare il calcolo di indicatori chiave come il ROA (*Return on Assets*) e il ROI (*Return on Investment*), poiché la base di calcolo di questi subtotali risulta finalmente "pulita" da tutte quelle variabili che non derivano direttamente dall'impiego delle risorse nell'attivo patrimoniale o dalla pura gestione operativa.

È poi presente un altro aspetto da considerare: il peso del giudizio professionale (*professional judgement*). L'IFRS 18 limita il conto economico in una struttura molto più rigida rispetto al vecchio IAS 1, ma la corretta allocazione di alcune voci continuerà inevitabilmente a richiedere una buona dose di discrezionalità da parte di chi redige il

¹¹² Marcon, C., *cit.*, p. 76 (si veda la Tabella 1 per la struttura a stratificazione del prospetto).

¹¹³ IASB, *IFRS 18*, *cit.*, parr. 55-58 e par. 65

bilancio. Pensiamo, ad esempio, a modelli di business particolarmente complessi o ibridi, dove il confine tra ciò che è strettamente "operativo" e ciò che rientra nella sfera degli "investimenti" può farsi molto sfumato. In queste situazioni, i redattori dovranno compiere un attento esame per far prevalere la sostanza economica delle singole operazioni. Di conseguenza, pur in un contesto di maggiore standardizzazione, resterà sempre un margine interpretativo fisiologico in grado di influenzare la comparabilità dei dati tra le aziende. In questo contesto le note al bilancio assumono un ruolo fondamentale: diventano lo strumento essenziale per garantire la massima trasparenza sui criteri scelti dal management per classificare i vari componenti di reddito.

L'attuazione dell'IFRS 18 ridisegna la struttura dei prospetti contabili e mette a disposizione degli analisti un patrimonio di dati organizzati. La suddivisione in aree funzionali definite permette di isolare i margini della gestione operativa (*core business*) dalle scelte legate a investimenti o finanziamenti, aiuta nella proiezione dei flussi di cassa futuri ed individua i risultati economici destinati a durare nel tempo. Gli operatori di mercato evitano in questo modo di normalizzare i dati attraverso continue e soggettive rettifiche extracontabili.

L'introduzione di subtotali standardizzati rappresenta la soluzione definitiva contro la frammentazione tipica del vecchio IAS 1. L'uniformità dei prospetti riduce i margini di manovra della dirigenza e contrasta le pratiche di *classification shifting*, ovvero quella particolare forma di *earnings management* in cui il management "sposta" strategicamente i costi tra le varie aree del conto economico, o sfrutta misure alternative non standardizzate, con il solo scopo di abbellire artificialmente la performance operativa.¹¹⁴ Le nuove regole bloccano simili strategie e garantiscono ai mercati una visione autentica della redditività aziendale.

1.4.2. La disciplina delle Management-defined Performance Measures (MPM)

Un altro aspetto introdotto dell'IFRS 18 riguarda la disciplina delle *Management-defined Performance Measures* (MPM), ossia degli indicatori di performance definiti dalla direzione aziendale e utilizzati nelle comunicazioni al mercato per rappresentare la propria interpretazione della performance economico-finanziaria. L'intervento dello

¹¹⁴ Sul rischio di "classificatory shifting" e gestione degli utili tramite riclassificazioni, si veda McVay, S. E., "Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items", in *The Accounting Review*, vol. 81, no. 3, 2006, pp. 501-531, citato in IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, p. 17.

IASB risponde ad uno dei problemi più complessi nati dall'applicazione dei principi internazionali, ovvero l'uso eccessivo di misure non-GAAP. Le aziende ricorrono a parametri personalizzati per dimostrare una redditività operativa normalizzata o corretta, e questi sfuggono a regole rigide e producono opacità e difficoltà di confronto tra i bilanci. La riforma introduce un quadro normativo che fornisce agli investitori una visione più chiara per effetto dell'obbligo di riconciliazione.¹¹⁵

Nel corso degli ultimi anni le imprese hanno spesso ricorso ad indicatori alternativi rispetto a quelli previsti dagli standard contabili internazionali, quali ad esempio EBITDA adjusted, risultato operativo “normalizzato” o utile netto rettificato. Queste misure, pur rispondendo all'esigenza di fornire una rappresentazione più aderente alla visione del management, sono state spesso oggetto di critiche da parte degli investitori e delle autorità di vigilanza, causa la mancanza di criteri uniformi nella loro definizione e della tendenza ad escludere componenti negative considerate “non ricorrenti”, con il rischio di presentare una performance eccessivamente ottimistica.¹¹⁶ Il superamento delle ambiguità attuali passa attraverso l'introduzione di una categoria denominata *Management-defined Performance Measure* (MPM). Il nuovo standard identifica con la sigla MPM ogni subtotale di proventi e oneri che la dirigenza decide di inserire nei canali di comunicazione pubblica. La norma limita l'applicazione del regolamento alle sole voci di natura reddituale, senza considerare i flussi di cassa, le grandezze patrimoniali ed indicatori come l'ampiezza della base clienti o il volume delle unità prodotte. L'aspetto innovativo dello standard è che tali misure devono essere incluse all'interno del bilancio, in particolare nelle note. Viene quindi superata la precedente prassi che vedeva gli indicatori comunicati attraverso strumenti esterni, come comunicati stampa o presentazioni agli investitori. La scelta di ricondurle all'interno di un contesto regolamentato e sottoposto a revisione contabile va ad aumentare il livello di affidabilità e verificabilità delle informazioni fornite.¹¹⁷

¹¹⁵ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2 e p. 9; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC325.

¹¹⁶ Cfr. Marcon, C., “Misure di performance definite dal management...”, *cit.*, p. 33. Sul rischio di utilizzo opportunistico per superare i benchmark di mercato, si veda anche IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, p. 25.

¹¹⁷ IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, *cit.*, par. BC326. L'integrazione nelle note porta tali misure sotto il perimetro di audit; si veda anche Marcon, C., “Misure di performance definite dal management...”, *cit.*, p. 40.

Le aziende devono inserire le informazioni sulle MPM all'interno di una nota specifica. Ed illustrare i motivi per cui la metrica scelta offre dati rilevanti ai lettori del bilancio. Il nuovo standard prevede una spiegazione dei criteri di calcolo e delle variazioni rispetto alle grandezze ufficiali, nonché una riconciliazione tra la misura alternativa e il risultato IFRS più simile. Un prospetto analitico mostra ogni rettifica effettuata con l'indicazione precisa del carico fiscale e degli effetti sulle quote dei soci di minoranza.¹¹⁸

Componente di Riconciliazione	Valori IFRS (€)	Rettifiche (Importo Lordo €)	Effetto Fiscale (€)	Quota Terzi (€)	Valori MPM (€)
Risultato Operativo (Subtotale IFRS)	500.000		-	-	500.000
(+) Storno Oneri di Ristrutturazione		+100.000	(24.000)	(10.000)	+100.000
(+) Storno Svalutazione Impianti		+50.000	(12.000)	(5.000)	+50.000
Risultato Operativo Rettificato (MPM)	500.000	+150.000	(36.000)	(15.000)	650.000

Tabella n.3: Esempio di riconciliazione delle MPM (ipotesi di calcolo applicata: aliquota fiscale teorica al 24%; quota di pertinenza dei terzi (minoranze) al 10% sulle rettifiche)

La tabella illustra il prospetto di riconciliazione richiesto dal nuovo IFRS 18. Il management ha obbligo di specificare la voce di origine nel conto economico e di isolare l'effetto fiscale e l'impatto sulle quote di minoranza (terzi) per ogni singola operazione. Il principio di coerenza temporale diventa importante nella nuova disciplina secondo cui le società hanno l'obbligo di applicare i criteri di calcolo delle MPM in modo uniforme attraverso i vari esercizi. Un eventuale cambio nella definizione o nella metodologia richiede spiegazioni sulle ragioni della scelta e la rideterminazione dei valori dell'anno precedente.¹¹⁹ Il successo della riforma dipenderà dalla capacità degli organismi di controllo, come ESMA in ambito europeo, di garantire una coerente applicazione dei requisiti informativi.

Il ruolo dei revisori legali acquisisce maggiore importanza a seguito della riforma; saranno chiamati infatti ad attestare l'accuratezza e la coerenza dei parametri MPM inseriti nella nota integrativa. Si ampliano le aree di verifica alle procedure di

¹¹⁸ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 122 e par. 123(a); si veda anche Marcon, C., "Misure di performance definite dal management e informazioni nelle note al bilancio (Ifrs 18)", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 6, novembre-dicembre 2024, pp. 37-40.

¹¹⁹ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, parr. BC388-BC389

riconciliazione e alla costanza dei criteri applicati e si dovranno sviluppare specifiche competenze di analisi.

Il livello di trasparenza e l'obbligo di motivare ogni singola rettifica dovrebbe fungere da deterrente e portare il management verso un approccio molto più prudente. Di fatto, diventerà decisamente più difficile far passare inosservate esclusioni puramente opportunistiche o forzature contabili. D'altro canto, c'è anche un risvolto positivo per l'organizzazione aziendale: il fatto di dover formalizzare queste metriche in un documento ufficiale, sottoponendole al vaglio dei revisori, potrebbe spingere le imprese a utilizzarle in modo molto più rigoroso e strutturato anche all'interno dei propri sistemi di controllo di gestione. D'altra parte, non possiamo ignorare il rischio che questa standardizzazione produca nel tempo degli effetti indesiderati. C'è la concreta possibilità che alcune imprese scelgano di ridurre il numero di MPM comunicate al mercato, proprio per sfuggire ai nuovi e più stringenti oneri informativi a esse associati, privando di fatto gli investitori di informazioni che prima tornavano utili.¹²⁰ Un'altra reazione potrebbe vedere il management aggirare l'ostacolo con indicatori che, pur essendo formalmente in regola con i requisiti dello standard, si rivelano nella pratica meno informativi o più difficili da decifrare, magari perché supportati da giustificazioni standardizzate e "di comodo". Lo standard evidenzia il legame profondo tra le MPM e il principio della materialità, basato sul fatto che un'informazione trova spazio nei prospetti solo quando possiede la forza di orientare le scelte economiche dei lettori.¹²¹ La selezione delle metriche deve riflettere gli indicatori che contano realmente dalla dirigenza per il monitoraggio dei risultati e la pianificazione delle strategie.

Il nuovo assetto normativo genera importanti prospettive per la comparabilità internazionale. Le MPM conservano una natura aziendale, derivano in modo diretto dalle strategie e dal modello operativo di ogni singola realtà e un allineamento totale tra società diverse resterà comunque difficile da ottenere. L'obbligo di inserire riconciliazioni e dettagli sulle singole rettifiche offre però una possibile soluzione. Gli esperti finanziari

¹²⁰ Sulle preoccupazioni legate ai costi di produzione dell'informativa e al rischio di riduzione della disclosure volontaria, si veda IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 41; cfr. anche Jorissen, A. et al., "Formal Participation in the IASB's Due Process...", in *European Accounting Review*, vol. 21, no. 4, 2012, p. 709

¹²¹ IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, London, IFRS Foundation, March 2018, par. 2.11; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 9 e par. B1.

acquisiscono la capacità di intervenire sui dati e di elaborare parametri omogenei, così come la qualità delle ricerche assicura una comprensione più profonda dei risultati internazionali.¹²²

La scelta di adottare indicatori alternativi riflette una strategia che guida la percezione esterna dei risultati e protegge la reputazione aziendale.¹²³ Una regolamentazione più stringente potrebbe quindi influenzare tali dinamiche, modificare gli incentivi del management e incidere sulle modalità di comunicazione finanziaria. Sarà interessante verificare attraverso analisi empiriche, se l'IFRS 18 contribuirà effettivamente a ridurre l'uso opportunistico delle MPM o se emergeranno nuove forme di adattamento strategico da parte delle imprese.

Questo approccio segna il passaggio da un sistema di reporting incompleto ad uno strutturato e gerarchicamente ordinato, idoneo a supportare decisioni di allocazione del capitale più consapevoli e trasparenti.

1.4.3. I nuovi requisiti di aggregazione e disaggregazione delle voci

Il terzo elemento innovativo dell'IFRS 18 riguarda l'introduzione di una disciplina più rigorosa e sistematica in materia di aggregazione e disaggregazione delle voci di bilancio. L'intervento si inserisce in un contesto in cui applicando lo IAS 1 la presentazione delle informazioni economico-finanziarie risultava caratterizzata da un elevato grado di discrezionalità, che ha dato luogo, nella prassi, a significative eterogeneità e a criticità sotto il profilo dell'utilità decisionale.¹²⁴

I protagonisti del mercato finanziario riconoscono che la qualità dell'informativa deriva anche dalla struttura logica e dalla capacità di sintesi dei dati presentati.¹²⁵ La mancanza di regole uniformi in materia di aggregazione ha favorito, in passato, l'adozione di metodi poco omogenei, in cui le società oscillavano tra due estremi a danno della trasparenza. Il

¹²² IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 41

¹²³ Per una rassegna delle motivazioni economiche sottostanti alle misure non-GAAP (es. *beating benchmarks*), si veda IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, pp. 25-26; cfr. anche Isidro, H., Marques, A., "The role of institutional and economic factors in the strategic use of non-GAAP disclosures...", in *European Accounting Review*, vol. 24, no. 1, 2015, pp. 63-97.

¹²⁴ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC3(b)

¹²⁵ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 3; si veda anche Tarca, A., McGeachin, A., "IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements", in *EAA Reporting Standards Workshop*, Munich, February 2025, slide 3.

primo riguardava un eccesso di sintesi che occultava i dettagli dietro voci troppo generiche e, il secondo una ripartizione dei dati eccessivamente suddivisi che generava una mole di informazioni ingestibile.

L'IFRS 18 stabilisce che le voci devono essere aggregate o disaggregate sulla base delle loro caratteristiche economiche condivise, sulla base che le informazioni contabili siano utili solo se organizzate in modo da riflettere la sostanza delle operazioni sottostanti. I criteri per un'aggregazione corretta ruotano attorno alla natura delle voci e alla funzione svolta all'interno dell'organizzazione, mentre altri elementi rilevanti riguardano il profilo di rischio, la prevedibilità dei flussi finanziari e il contributo al modello di business.¹²⁶

La normativa disciplina un'impostazione in cui le imprese devono accertare che i raggruppamenti scelti permettano ai lettori del bilancio di identificare gli elementi principali della performance. Se insorgono dubbi sulla chiarezza dei dati si richiede una suddivisione più dettagliata.

L'IFRS 18 mette in chiaro i diversi ruoli di questi documenti: i prospetti primari (e in particolare il conto economico) servono a dare una sintesi strutturata e facilmente comparabile della performance, mentre le note hanno il compito di scendere nel dettaglio per far capire davvero come sono composte le singole voci. È una distinzione che consolida l'idea di un'informativa "a più livelli", dove alla visione d'insieme offerta dai prospetti fa da contrappeso la disaggregazione analitica fornita nelle note.

Si cerca di conciliare due obiettivi potenzialmente in tensione: la comparabilità delle informazioni e la rilevanza delle stesse. Lo standard cerca di bilanciare questi fattori, in modo da evitare una eccessiva standardizzazione od una eccessiva flessibilità.¹²⁷

L'attenzione si sposta ora sull'impiego delle voci residuali, quali "altri ricavi" o "altri costi". Le consuetudini del passato vedevano un ricorso eccessivo a simili etichette per riunire elementi diversi, mentre il nuovo standard IFRS 18 ne circoscrive l'applicazione entro confini ben definiti, non appena le somme raggiungono una soglia di rilevanza. Superata la stessa, il bilancio deve ospitare un dettaglio analitico all'interno delle note, in

¹²⁶ IASB, *IFRS 18*, cit., par. B78 e B110; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Project Summary*, cit., p. 12.

¹²⁷ Cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 37; si veda anche Marcon, C., "Ifs 18, modalità di esposizione...", cit., p. 91.

cui si permette ai lettori di cogliere la natura dei singoli componenti del conto e assicura una comprensione del dato economico.¹²⁸

In questo modo si evitano comportamenti opportunistici: l'aggregazione eccessiva può infatti essere utilizzata per "nascondere" componenti negative o volatili e ridurre la visibilità di elementi che potrebbero influenzare significativamente la valutazione della performance.¹²⁹

Lo standard si esprime poi sulla classificazione dei costi operativi, che può avvenire per natura o per funzione. Si confermano entrambe le opzioni, già consentite dallo IAS 1, con l'introduzione però di criteri più stringenti per la scelta: l'impresa deve adottare il metodo che meglio rappresenta i fattori che determinano la performance economica, giustificato sulla base delle caratteristiche dell'impresa e del suo modello di business.¹³⁰

La classificazione per natura analizza i singoli fattori produttivi (come il personale, gli ammortamenti e le materie prime) e agevola lo studio della struttura dei costi e la stima delle future uscite monetarie. La ripartizione per funzione raggruppa gli oneri secondo la destinazione d'uso (come il costo industriale del venduto o le spese commerciali) e permette di riflettere l'assetto organizzativo e le logiche del controllo interno. Le regole dell'IFRS 18 includono anche l'adozione di un metodo misto per elevare il valore conoscitivo del documento.

Per garantire che gli utilizzatori dispongano comunque delle informazioni necessarie, lo standard prevede che le imprese che adottino la classificazione per funzione debbano fornire nelle note una disaggregazione per natura di specifiche voci chiave.¹³¹

Nel dettaglio, devono essere separatamente indicati:

- ammortamenti delle immobilizzazioni materiali;
- ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali;
- costi del personale;

¹²⁸ IASB, *IFRS 18*, cit., parr. B25-B26

¹²⁹ Cfr. IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, pp. 12-13; sul rischio di aggregazione volta a oscurare informazioni materiali si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC73.

¹³⁰ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 78 e par. B80

¹³¹ Sulla scelta dello IASB di non vietare la classificazione mista per salvaguardare la qualità dell'informazione, cfr. IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., parr. BC250-BC252

- svalutazioni delle attività;
- svalutazioni delle rimanenze.

La decisione di circoscrivere l'obbligo a cinque categorie specifiche nasce da un equilibrio tra l'utilità dei dati e gli oneri di applicazione. La ripartizione integrale di ogni costo per natura avrebbe richiesto sacrifici economici pesanti per le organizzazioni e lo IASB ha preferito una selezione specifica per ottenere un'informativa di qualità senza gravare in modo eccessivo sulle strutture contabili delle imprese.¹³²

Le modifiche intervenute nella redazione del conto economico comportano anche una rivisitazione del rendiconto finanziario. L'istituto stabilisce che il punto di partenza per il metodo indiretto è il risultato operativo.¹³³

I nuovi requisiti di aggregazione e disaggregazione, così come tutte le novità riguardanti il conto economico, introdotte dall'IFRS 18 rappresentano un intervento di grande portata volto a migliorare la qualità dell'informativa finanziaria. Lo standard contribuisce a rendere il bilancio uno strumento che rafforza trasparenza, comparabilità e rilevanza delle informazioni fornite, in un'ottica di ottenere un'efficace comunicazione tra impresa e mercato.

¹³² Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 33 e p. 46; per il compromesso sui costi informativi si veda anche IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC264-BC267

¹³³ IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC45. Cfr. anche Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale Ifrs 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, pp. 76-77, dove si analizzano le modifiche apportate allo IAS 7.

2. L'adozione dell'IFRS 18: impatti organizzativi, sfide applicative e inquadramento della letteratura

2.1. L'implementazione dell'IFRS 18 nelle imprese: impatti sui processi amministrativi, sui sistemi informativi e costi di transizione

L'introduzione del nuovo principio contabile internazionale richiede un'importante trasformazione e adattamento dei processi amministrativi e dei sistemi informativi sottostanti.

Il passaggio da una situazione di massima flessibilità (IAS 1) ad una struttura rigidamente categorizzata, impone alle imprese di ripensare il modo in cui i dati vengono generati, raccolti e classificati all'interno dei propri sistemi gestionali (ERP).

Come evidenziato dall'Effects Analysis dello IASB, la portata di questo adeguamento dipenderà fortemente dal grado di granularità dei sistemi contabili attualmente in uso e dalla distanza tra le prassi di reporting storico dell'impresa e i nuovi requisiti dello standard.¹³⁴

2.1.1. L'adeguamento dei sistemi informativi (ERP) e la revisione del piano dei conti

L'intervento di adattamento più impattante riguarda la revisione del piano dei conti (*chart of accounts*). Le imprese sono chiamate a rideterminare nuovamente ogni singola voce di ricavo e di costo per garantirne la corretta allocazione nelle tre nuove categorie del conto economico: operativa, di investimento e di finanziamento. Se un'azienda disponesse già di un piano dei conti estremamente analitico, l'adeguamento potrebbe risolversi attraverso una ri-configurazione (*remapping*) delle voci esistenti verso le nuove categorie. Le imprese, invece, che storicamente hanno fatto ricorso a conti aggregati o residuali, dovranno affrontare un onere ben più gravoso.¹³⁵

Molti dei sistemi informativi utilizzati dalle organizzazioni non sono però attualmente in grado di distinguere la natura delle singole transazioni aggregate. Il management, di conseguenza, dovrà analizzare il dettaglio dei conti storici per poter creare nuove voci contabili. Sarà poi necessario modificare le procedure di registrazione alla fonte, per assicurare che in futuro ogni operazione confluisca nella categoria corretta. Queste

¹³⁴ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, pp. 44 e 56.

¹³⁵ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, pp. 46-47.

complesse operazioni si espandono di gran lunga per le multinazionali, che si troveranno a dover armonizzare i sistemi informativi di numerose controllate, probabilmente con software gestionali e piani dei conti locali diversi.

Un'ulteriore complessità per i sistemi informativi aziendali riguarda i nuovi criteri di aggregazione e disaggregazione dei dati. La normativa disciplina l'unione delle voci contabili solo in presenza di caratteristiche comuni, e ne impone la separazione nel momento in cui sono presenti elementi differenti. I dipartimenti amministrativi, per conformarsi alla norma, dovranno implementare nuovi processi di controllo interno che monitorino la composizione delle voci residuali, mentre i sistemi informatici dovranno contenere un alert che intercetti la variazione oltre la soglia di materialità preinserita ed obblighi i redattori a fornire una disaggregazione con un'etichetta specifica nelle note di bilancio.

Le prove sul campo (fieldwork) condotte dallo IASB hanno evidenziato proprio i software gestionali come una delle principali fonti di criticità tecnica. L'indagine ha favorito l'individuazione anche di alcuni ostacoli operativi a carico dei dipartimenti aziendali: la gestione delle differenze di cambio (e dei derivati) e l'incrocio tra la classificazione dei costi per natura e per funzione.¹³⁶

Per ciò che concerne il primo aspetto, nel precedente quadro normativo disciplinato dallo IAS 1 molte grandi imprese erano solite gestire il rischio di cambio e le coperture con derivati in modo centralizzato, attraverso una tesoreria di gruppo. Questo si traduceva spesso dal punto di vista contabile in una registrazione di tutte le differenze di cambio in un'unica voce collocata tra gli oneri o i proventi finanziari.

L'IFRS 18 capovolge questa dinamica e stabilisce che le differenze di cambio devono essere classificate nella stessa categoria in cui sono collocati gli elementi che le hanno generate (ad esempio, le differenze di cambio su crediti commerciali andranno nella categoria operativa, quelle su debiti bancari nella categoria di finanziamento). L'approccio informatico non potrà più limitarsi a calcolare la differenza di cambio complessiva, dovrà essere impostato per monitorare il legame tra la singola oscillazione valutaria e l'elemento patrimoniale sottostante che l'ha originata. Questo cambiamento

¹³⁶ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC14.

richiederà degli interventi ed investimenti costosi, che durante le consultazioni sono stati confermati da circa il 40% delle imprese partecipanti.¹³⁷

La seconda problematica riscontrata riguarda i requisiti di disclosure per le aziende che scelgono di presentare i costi operativi per "funzione" (es. costo del venduto, spese amministrative, spese di vendita). L'IFRS 18 impone a queste entità di fornire, nelle note al bilancio, un'informativa in cui l'importo di ciascuna funzione viene suddiviso in cinque specifiche tipologie di costi per "natura", come illustrato nel precedente capitolo.

I redattori del bilancio hanno fatto notare allo IASB come i sistemi ERP delle aziende manifatturiere allochino regolarmente i costi per natura (come il costo industriale del lavoro o l'ammortamento dei macchinari) all'interno del valore delle rimanenze di magazzino.¹³⁸

L'identità originaria dei fattori produttivi svanisce nel momento in cui avviene la cessione dei beni, poiché i relativi valori vengono aggregati all'interno della voce del costo del venduto. Si impone una trasformazione dei sistemi contabili necessaria per identificare le esatte frazioni di ammortamenti o di oneri per il personale ancora trattenute nelle rimanenze invendute. La corretta distinzione tra la quota di costi rilevata a conto economico e quella capitalizzata richiede per le multinazionali un aggiornamento delle procedure di consolidamento volte ad evitare la dispersione delle informazioni per natura lungo la catena di allocazione funzionale.

2.1.2. Spese di transizione e nuove dinamiche nella gestione delle risorse umane

Le scadenze fissate per la transizione normativa impongono un impatto immediato sui processi amministrativi. L'IFRS 18 prevede un'applicazione retrospettiva: al momento del debutto ufficiale, fissato per i bilanci aperti dal 1° gennaio 2027, le società hanno l'obbligo di esporre i dati comparativi del 2026 conformi ai nuovi schemi. Le attività di mappatura, l'aggiornamento dei software e la definizione del piano dei conti devono raggiungere la piena operatività entro la fine dell'anno precedente; una simile programmazione, permette la riclassificazione tempestiva dei flussi correnti. La riforma riguarda anche

¹³⁷ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 49.

¹³⁸ cfr. IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC261; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 33.

l'area del *digital reporting*, dove la nascita di nuovi subtotali richiede una revisione della tassonomia IFRS e una marcatura dei dati in formato XBRL del tutto rinnovata.¹³⁹

L'impatto dell'IFRS 18 sull'infrastruttura informatica è oneroso, motivo per cui diverse organizzazioni hanno sollevato perplessità circa gli ingenti sforzi economici richiesti per il primo allineamento. Mettersi in regola comporta un doppio binario di spesa: gli investimenti iniziali, indispensabili per aggiornare i software e avviare concretamente il nuovo sistema e i costi periodici di mantenimento, comprensivi dell'impiego di risorse umane e tecnologiche extra necessarie per gestire una granularità dei dati.¹⁴⁰ La pianificazione finanziaria è costretta ad assorbire sia l'urto immediato della transizione, sia un carico strutturale e ricorrente destinato a manifestarsi nel tempo.

L'analisi degli effetti condotta dallo IASB conferma l'inevitabilità di esborsi iniziali per tutte le società coinvolte. L'intensità dello sforzo economico varia sensibilmente in base alla distanza tra le abitudini attuali e i nuovi obblighi normativi: le imprese dotate di sistemi informativi già granulari beneficeranno di un impatto finanziario ridotto rispetto alle realtà abituate ad una forte flessibilità strutturale.

Tra le principali componenti di costi straordinari sono compresi l'adeguamento dei sistemi informativi (ERP), l'impiego di consulenze esterne e la riorganizzazione dei processi di controllo interno.¹⁴¹ La strutturazione delle nuove categorie nel conto economico e la conseguente ri-mappatura del piano dei conti richiedono tempo e l'utilizzo di notevoli mezzi, a cui si aggiunge un onere di pari importanza dalle nuove regole sulle Management-defined Performance Measures (MPM).

L'informativa richiede la scomposizione degli effetti fiscali e l'indicazione dell'impatto sulle quote di pertinenza di terzi per ciascun elemento oggetto di rettifica, operazione che si complica per gruppi aziendali che operano in una molteplicità di giurisdizioni.

Il quadro delle spese aumenta anche per gli adempimenti legati al digital reporting, con il rinnovo della marcatura XBRL dei propri dati contabili per una conformità alla nuova tassonomia IFRS introdotta.¹⁴²

L'aspetto comunicativo rappresenta una delle componenti principali dei costi di transizione. Sul fronte esterno, le società hanno il dovere di investire risorse per illustrare

¹³⁹ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024.

¹⁴⁰ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, pp. 44-45.

¹⁴¹ IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 44.

¹⁴² cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., pp. 46 e 58.

agli investitori, agli analisti e ai finanziatori le ragioni delle variazioni nei margini esposti. Le relazioni pubbliche servono a chiarire le motivazioni alla base delle MPM e le differenze rispetto ai bilanci storici. L'operazione rivolta al mercato risulta utile per prevenire asimmetrie informative durante i mesi di passaggio al nuovo regime.

Il quadro economico dell'implementazione cambia totalmente dopo il completamento della fase iniziale: lo IASB e l'EFRAG prevedono una stabilità delle spese ricorrenti per la redazione dei bilanci e la progressiva assimilazione delle procedure inedite nella routine aziendale favorisce la contrazione degli oneri aggiuntivi. L'azienda potrà però incorrere in oneri di mantenimento imprevisti, emersi in presenza di processi manuali di raccolta dati o in concomitanza con eventi straordinari come acquisizioni e ristrutturazioni¹⁴³.

L'adozione del principio esige dal management l'esercizio di valutazioni soggettive, necessarie sia per la corretta delimitazione del perimetro delle MPM, sia per l'allocazione di proventi e oneri all'interno delle categorie funzionali del conto economico. La gestione dell'informativa richiede anche una vigilanza sulle poste residuali, al fine di prevenire aggregazioni che vadano a violare i criteri di disaggregazione stabiliti dalla norma.

Le indagini tecniche svolte a livello internazionale e confermate dagli organismi di vigilanza europei evidenziano come i benefici attesi superino nettamente gli oneri generali di implementazione. I vantaggi di lungo periodo, originati da una maggiore trasparenza, da un ridotto costo del capitale e da una migliore comparabilità per gli investitori, eccedono in modo netto gli oneri di transizione a carico delle aziende. Il bilancio favorevole risulta evidente anche in presenza di un impatto iniziale gravoso per specifici settori.

Aggiornare i software e mappare i processi contabili rappresenta solo la base strutturale di questa transizione, per quanto dispendiosa possa rivelarsi. I sistemi informatici offrono la base tecnica, mentre l'applicazione ricade inevitabilmente sulle risorse umane. L'abbandono dello IAS 1 richiede un salto culturale che andrà a modificare le logiche di lavoro e l'approccio dei dipartimenti amministrativi.

Il primo ostacolo organizzativo riguarda l'esercizio del giudizio professionale (*professional judgement*). La nuova struttura del bilancio richiede ai redattori un livello di attenzione superiore rispetto al passato, perché la scelta di aggregare o disaggregare una specifica voce si basa sulla valutazione autonoma delle caratteristiche condivise e

¹⁴³ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 51.

sull'esigenza di fornire al mercato una sintesi strutturata utile.¹⁴⁴ I dipendenti dei dipartimenti di amministrazione e finanza sono chiamati a spingersi oltre il mero inserimento dei dati, poiché il personale deve interiorizzare la logica economica alla base di ogni operazione e stabilire se un elemento debba figurare direttamente nei prospetti primari o se risulti più appropriato collocarlo nelle note del bilancio.

Lo IASB, in considerazione della menzionata complessità, ha evidenziato nel proprio documento di *Effects Analysis* come i costi legati alla formazione interna (internal education) rappresenteranno una voce di spesa considerevole per le imprese nella fase di prima applicazione.¹⁴⁵ Le aziende sono chiamate a impiegare ampie risorse per istruire i dipendenti sui nuovi perimetri delle categorie operative, di investimento e di finanziamento.

L'impatto formativo si estende oltre le figure addette alla contabilità, poiché le variazioni alla struttura del conto economico producono effetti a cascata sull'intera organizzazione aziendale.

La presenza di nuovi subtotali obbligatori determina la necessità di un ricalcolo dei Key Performance Indicators (KPI) e delle restanti metriche di analisi interna, giacché si rende necessario aggiornare i parametri sulla base delle nuove politiche.¹⁴⁶ Il contesto descritto richiede all'organizzazione la diffusione dei programmi di istruzione interna verso i vari dipartimenti aziendali per promuovere un'attività formativa volta ad assimilare le novità e gli impatti per ogni mansione.

Ulteriore elemento di discontinuità rispetto al passato coincide con il bisogno di una collaborazione interna considerevole. Il reparto contabile deve instaurare un dialogo continuo con la tesoreria, al fine di tracciare correttamente l'origine delle differenze di cambio e procedere alla loro allocazione nella giusta categoria, operativa o di finanziamento.

La scelta di esposizione dei costi operativi per funzione e l'obbligo di fornire i dettagli per la natura delle note richiede una sinergia tra il controllo di gestione, il dipartimento delle

¹⁴⁴ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 41; si veda anche l'analisi in Marcon, C., "Ifrs 18, modalità di esposizione delle informazioni secondo il nuovo principio contabile", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 1, gennaio-febbraio 2025, p. 93 e p. 94.

¹⁴⁵ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 53.

¹⁴⁶ cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., pp. 53 e 60; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC414.

risorse umane e la contabilità generale. L'integrazione ha lo scopo evitare la dispersione delle informazioni e consente di ricostruire correttamente i dati richiesti.

Il dipartimento di Investor Relations (IR)¹⁴⁷, il mercato e i responsabili della comunicazione perdono di conseguenza la loro consueta autonomia operativa. I team incaricati si trovano a dover coordinare ogni comunicato stampa e ogni presentazione agli investitori in stretta collaborazione con i redattori del bilancio, con il collegio sindacale e con le società di revisione. L'azione congiunta punta a garantire coerenza tra l'informativa esterna e i dati contabili ufficiali.

2.1.3. Le risposte dello IASB per alleggerire il carico amministrativo

L'IFRS 18 richiede uno sforzo organizzativo e formativo enorme, in grado di assorbire ampie frazioni di tempo e di capitali. L'International Accounting Standards Board ha manifestato una chiara consapevolezza delle difficoltà appena menzionate. I riscontri emersi dai test sul campo e dalle consultazioni pubbliche hanno spinto l'organismo normativo a introdurre un articolato apparato di clausole di salvaguardia e di opzioni di mitigazione (*cost mitigations*).

L'obiettivo della mitigazione degli oneri amministrativi è quello di impedire la trasformazione della ricerca di maggiore trasparenza in un impegno organizzativo non sostenibile per le imprese. Le esenzioni sono strutturate sulla clausola del "costo o sforzo eccessivo" (*undue cost or effort*) e intervengono sulle aeree tecniche classificate di maggiore complessità operativa per i redattori.¹⁴⁸

Un primo intervento riguarda la classificazione nel conto economico delle differenze di cambio e dei profitti o perdite sugli strumenti derivati. Il nuovo principio ne richiede l'allocazione nella specifica categoria dei componenti patrimoniali d'origine.

Lo IASB ha previsto una specifica clausola di salvaguardia al fine di arginare un impatto eccessivo sui sistemi informativi: l'impresa acquisisce la facoltà di classificare per intero le differenze di cambio direttamente nella sezione operativa, qualora la scomposizione analitica comporti un costo o uno sforzo sproporzionato.¹⁴⁹ Una logica del tutto analoga

¹⁴⁷ Per Investor Relations (IR) si intende la funzione strategica che gestisce la comunicazione tra le società quotate e la comunità finanziaria, con lo scopo di garantire una valutazione corretta del titolo, mantenere trasparenza e costruire fiducia

¹⁴⁸ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, pp. 52-53.

¹⁴⁹ cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 49; si veda anche l'analisi in Marcon, C., "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale IFRS 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, p. 75.

si applica agli strumenti derivati impiegati per la gestione dei rischi, seppur privi di una designazione formale in relazioni di copertura (hedge accounting) ai sensi dell'IFRS 9. La disposizione contabile autorizza l'imputazione dei margini in esame all'area operativa in una simile eventualità, a patto che l'individuazione della specifica area di pertinenza richieda sforzi irragionevoli.¹⁵⁰

Le imprese che esercitano come attività principale la fornitura di finanziamenti alla clientela, come banche ed istituti di credito, affrontano ulteriori difficoltà strutturali. Per le entità in esame, la separazione delle passività impiegate nel finanziamento dei clienti rispetto alle passività destinate ad altre finalità operative risulta quasi inattuabile nella pratica quotidiana. A fronte della menzionata difficoltà oggettiva, lo standard normativo concede una precisa scelta di politica contabile. Le società finanziarie hanno la facoltà di includere i proventi e gli oneri derivanti da passività vincolate alla mera raccolta di fondi direttamente all'interno della categoria operativa. L'opzione di classificazione appena descritta si estende alla gestione delle disponibilità liquide e dei mezzi equivalenti. L'applicazione della misura di mitigazione illustrata consente al settore bancario e finanziario di preservare una struttura di conto economico in perfetta coerenza con il proprio modello di business. L'intervento normativo rende del tutto superflua l'implementazione di sistemi di ripartizione arbitrari e onerosi.¹⁵¹

Un terzo raggruppamento di misure mitigative verte sui requisiti informativi connessi alle misure di performance definite dal management (MPM). L'analisi condotta nei paragrafi precedenti evidenzia come l'obbligo di rendicontazione e di riconciliazione per le menzionate grandezze introduca oneri aggiuntivi a carico della direzione aziendale e dei revisori. L'organismo normativo ha, in ogni caso, circoscritto con estrema cura il raggio d'azione delle disposizioni. La precisa definizione di "comunicazioni pubbliche" porta a una prima esclusione significativa: le dichiarazioni verbali, le trascrizioni di interventi orali e i messaggi diffusi sui canali social risultano esclusi dal perimetro di applicazione dell'IFRS 18. Il monitoraggio costante di ogni piattaforma digitale o delle singole interviste assorbirebbe risorse sproporzionate a fronte di un beneficio informativo del tutto

¹⁵⁰ cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 52; per le implicazioni tecniche emerse in sede di consultazione, si veda inoltre IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC228.

¹⁵¹ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, parr. BC139-BC140 e BC180-BC183; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, pp. 48-49.

marginale. Le informazioni essenziali trovano infatti una formalizzazione esaustiva all'interno dei report scritti ufficiali.¹⁵²

Lo standard interviene, in seconda battuta, sulla complessità di calcolo in merito agli effetti fiscali e alle quote di pertinenza di terzi all'interno del prospetto di riconciliazione delle MPM. Le imprese multinazionali operano in decine di giurisdizioni caratterizzate da regimi impositivi differenti e avrebbero dovuto fronteggiare calcoli molto dettagliati per determinare l'esatto impatto fiscale di ogni singola rettifica. Lo IASB ha autorizzato l'uso di approcci semplificati per la misurazione dell'effetto fiscale associato a ciascun elemento riconciliato, con lo scopo di alleviare il carico amministrativo descritto. La soluzione adottata garantisce un risparmio rilevante in termini di procedure interne e di ore dedicate alla consulenza esterna.¹⁵³

L'ultimo intervento di mitigazione riguarda l'informativa sui costi operativi. Le aziende propense a presentare il conto economico con una classificazione dei costi per "funzione", al pari del costo del venduto o delle spese amministrative, hanno l'obbligo di fornire nelle note un dettaglio per "natura". Durante le fasi di consultazione, il timore primario delle imprese riguardava la necessità di disaggregare in modo integrale l'insieme dei costi per natura. Un simile adempimento avrebbe imposto il completo stravolgimento dell'architettura nei software gestionali. Lo IASB ha risposto con la limitazione dell'informativa obbligatoria a sole cinque categorie specifiche citate nel precedente capitolo; la delimitazione del perimetro assicura così agli investitori i dati necessari per sostenere i propri modelli predittivi e, sconsiglia gli oneri a carico delle imprese.

La norma offre un'ulteriore e decisiva concessione in merito: gli importi da indicare nelle note per le cinque categorie in esame possono differire dai valori imputati a conto economico come costo di competenza del periodo. Le aziende acquisiscono infatti la facoltà di includere gli importi capitalizzati all'interno del valore contabile di un'attività patrimoniale, come nel caso degli ammortamenti industriali inglobati nel valore delle rimanenze finali di magazzino. L'impresa, a fronte dell'illustrata semplificazione, ha il solo compito di fornire una spiegazione qualitativa del fenomeno e di identificare le attività patrimoniali coinvolte. La deroga appena descritta risolve in modo efficace il problema tecnico della "perdita di identità" del costo nei sistemi di contabilità analitica. L'intervento

¹⁵² cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 52; si veda anche l'analisi di Marcon, C., "Misure di performance definite dal management e informazioni nelle note al bilancio (Ifrs 18)", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 6, novembre-dicembre 2024, p. 40.

¹⁵³ cfr. IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC382

normativo permette ai dipartimenti amministrativi di estrarre i dati direttamente dai registri originari, con il vantaggio di evitare laboriose riconciliazioni extracontabili.¹⁵⁴

La normativa dello IASB ha inoltre previsto un'esenzione generale per salvaguardare l'efficienza dei processi: il legislatore esonera le imprese che classificano i costi in modo funzionale dall'applicazione dei criteri generali di disaggregazione. La misura solleva le società dal compito di ricercare e rendicontare nelle note esplicative voci rilevanti di spesa per natura in aggiunta alle cinque macrocategorie previste dallo standard.¹⁵⁵

La decisione di omettere una soglia basata sul costo, al pari del citato undue cost or effort, per l'esenzione in esame deriva dalla volontà di eliminare i costi legati ai processi di valutazione soggettiva a carico del management.

Area di intervento	Requisito IFRS 18	Soluzione dello IASB	Vantaggio per le imprese
Differenze di cambio e derivati	Obbligo di ripartire gli importi nelle tre categorie del conto economico a seconda della natura della voce sottostante	Facoltà di imputare tutto all'area operativa se la suddivisione risulta troppo onerosa	Evita pesanti investimenti informatici per riprogrammare i software aziendali
Riconciliazione delle MPM	Obbligo di calcolare l'effetto fiscale e la quota terzi per ogni singola rettifica apportata dal management	Possibilità di usare l'aliquota di legge o una ripartizione proporzionale	Riduce le ore di consulenza esterna e i calcoli nei consolidati multinazionali.
Disaggregazione dei costi	Obbligo di indicare i costi per natura nelle note quando il Conto Economico è presentato per funzione.	Obbligo limitato a sole 5 voci. Si può indicare il costo totale sostenuto	Elimina la necessità di riconciliazioni extracontabili.
Istituti di credito e finanziari	Difficoltà nel separare le passività destinate al finanziamento dei clienti da quelle per finalità operative	Possibilità di allocare i proventi e gli oneri di raccolta fondi direttamente nell'area operativa	Preserva la coerenza del bilancio bancario

Tabella n. 4: le clausole di salvaguardia previste dall'IFRS 18
 (Fonte: elaborazione personale su base documentale IASB - Basis for Conclusions ed Effects Analysis, 2024).

La tabella evidenzia le politiche di mitigazione concesse dallo IASB al termine del periodo di consultazione pubblica. Queste esenzioni intervengono nelle aree in cui i sistemi informativi (ERP) e la reportistica multinazionale risultano più rigidi. Si tratta di un

¹⁵⁴ cfr. IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC269-BC271; si veda anche Marcon, C., "Ifs 18, modalità di esposizione...", cit., p. 97

¹⁵⁵ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC272-BC274; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 69.

compromesso strategico che garantisce agli investitori un miglioramento della trasparenza, e al contempo agevola l'efficienza organizzativa delle imprese.

Il sistema di mitigazioni fa riflettere su come l'introduzione dell'IFRS 18 sia stata redatta a seguito di un lungo processo di consultazioni con gli stakeholder e con lo scopo di limitare le difficoltà operative.¹⁵⁶

Il principio supera il semplice adeguamento tecnico, poiché i vertici dell'azienda sono chiamati a spingersi oltre il mero aggiornamento dei software, per arrivare a ripensare le proprie strategie di rendicontazione. Emerge di conseguenza una riflessione sul ruolo della governance e sull'esigenza di una profonda revisione delle politiche di comunicazione finanziaria verso il mercato, argomento che costituirà l'analisi della prossima sezione.

¹⁵⁶ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Feedback Statement*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2 e p. 3

2.2. Il ruolo della governance di fronte alle nuove politiche di comunicazione finanziaria al mercato.

2.2.1. Il controllo strategico delle comunicazioni esterne e la gestione della presunzione confutabile

La comunicazione finanziaria, con l'entrata in vigore dell'IFRS 18, perde in via definitiva la possibilità di viaggiare su binari paralleli e indipendenti. In vigenza del precedente impianto normativo, le direzioni generali e i dipartimenti preposti alle relazioni esterne operavano per prassi con un'autonomia quasi totale. La libertà d'azione abbracciava la stesura dei comunicati stampa, delle presentazioni destinate agli analisti e dei report sulla gestione. L'andamento aziendale trovava spesso espressione attraverso l'impiego di metriche personalizzate, i cosiddetti Alternative Performance Measures (APM). Gli indicatori menzionati beneficiavano di una flessibilità assoluta, assicurata proprio dalla collocazione esterna al perimetro del bilancio ufficiale. Il Consiglio di Amministrazione deteneva, all'atto pratico, il potere di scindere la comunicazione puramente informativa dei risultati rispetto alla rigorosa rendicontazione contabile. L'introduzione delle Management-defined Performance Measures (MPM) sancisce la completa caduta della pregressa barriera protettiva. L'organo amministrativo assume ora l'onere di applicare un vaglio severo su ogni singola informazione diffusa al mercato: una singola precisazione all'interno di una slide possiede, infatti, il potenziale di attivare articolati obblighi di disclosure.¹⁵⁷

L'esigenza di un controllo centralizzato deriva da un meccanismo introdotto dal nuovo standard, denominato *rebuttable presumption* (presunzione confutabile). Questo delucida come qualsiasi sottotale di ricavi e costi diffuso all'interno di comunicazioni pubbliche esterne si presume rappresentativo della visione soggettiva del management sull'andamento dell'impresa.¹⁵⁸ La presenza di un indicatore in un report trimestrale o in una presentazione per gli investitori attiva quindi i vincoli previsti, acquisisce la qualifica di MPM e richiede un inserimento obbligatorio all'interno delle note esplicative del bilancio. L'inclusione comporta la diretta sottomissione alle rigorose regole di riconciliazione analitica e, in via prioritaria, al perimetro di verifica dei revisori legali.

¹⁵⁷ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC325-BC326

¹⁵⁸ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 119; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC347.

La logica posta alla base della suddetta presunzione risiede nella precisa volontà dello IASB di arginare i comportamenti opportunistici. Lo standard setter internazionale mira ad ostacolare la propensione delle aziende a promuovere margini lusinghieri sulla stampa specializzata, per poi eludere l'obbligo di spiegarne la composizione matematica nei bilanci ufficiali.

Il legislatore ha dovuto tracciare confini chiari attorno al concetto di comunicazione pubblica per evitare il sovraffollamento dei bilanci con indicatori secondari e prevenire la trasformazione della norma in un onere burocratico ingestibile. La normativa esclude in modo esplicito le dichiarazioni orali, le trascrizioni scritte di interventi verbali, come i classici trascritti delle *earnings calls*, e i messaggi diffusi sui social media.¹⁵⁹

Le imprese acquisiscono la facoltà di confutare la presunzione iniziale con l'onere di provare l'assenza di un reale legame tra l'indicatore reso pubblico e la visione strategica della governance. Lo standard esige il possesso e l'esibizione di informazioni ragionevoli e sostenibili (*reasonable and supportable information*) per poter validare l'asserzione.¹⁶⁰

Il caso di maggiore evidenza racchiuso all'interno della Basis for Conclusions dell'IFRS 18 riguarda gli adempimenti normativi locali. Un'autorità di regolamentazione nazionale obbliga di frequente un'impresa a inserire nei report pubblici uno specifico margine di profitto rettificato, il cui calcolo risponde a precisi dettami legislativi. Il Consiglio di Amministrazione acquisisce la possibilità di contestare l'obbligo a una condizione molto chiara: l'amministratore delegato e il direttore finanziario devono escludere in modo assoluto l'indicatore prescritto dalla legge dai report interni. Il parametro deve risultare del tutto assente dalle analisi impiegate per monitorare le performance dell'azienda o per pianificare la distribuzione delle risorse. L'azienda certifica in modo formale la natura della misura pubblicata, ridotta a un mero vincolo imposto e del tutto estranea alle reali lenti di osservazione delle performance adottate dai vertici. L'operazione garantisce quindi una legittima esenzione dall'obbligo di classificarla come MPM all'interno delle note al bilancio.¹⁶¹

¹⁵⁹ cfr. IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC336; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 52.

¹⁶⁰ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 120; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC348-BC349.

¹⁶¹ cfr. IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC349; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Application Guidance (Appendix B)*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. B129.

I limiti normativi illustrano indirettamente un compito delicato e ad alto rischio per la governance aziendale, poiché diventa importante definire a priori e con cautela il perimetro della propria comunicazione. Le imprese si trovano nella necessità di istituire nuovi comitati interni o specifiche procedure di disclosure, con lo scopo di mappare tutti i canali informativi utilizzati dall'organizzazione.

La diffusione involontaria di un risultato intermedio non convenzionale in un comunicato stampa comporterebbe per l'entità l'insorgere di inattesi oneri gestionali per il reperimento delle informazioni, la determinazione dell'impatto tributario e la verifica obbligatoria da parte dell'organo di revisione in sede di chiusura dell'esercizio.

La funzione di governo societario si arricchisce di nuovi significati: l'obiettivo è uniformare il messaggio con quanto sottoposte a certificazione.

Qualora un indicatore risulti essenziale per la rappresentazione del business, il Consiglio di Amministrazione è chiamato formalmente a giustificarne e documentarne la natura all'interno del bilancio. Se la metrica è, al contrario, accessoria o finalizzata al solo marketing finanziario, il comportamento più logico consisterà nella definitiva estromissione da ogni canale di comunicazione pubblica.

2.2.2. Le nuove responsabilità del Board: definire, rendicontare e giustificare la visione del management

La limitazione introdotta dal principio sui flussi informativi esterni richiede al Consiglio di Amministrazione un'assunzione di responsabilità istituzionale, che si articola lungo tre direttrici primarie: la giustificazione strategica della misura, la trasparenza matematica della riconciliazione e la gestione della coerenza temporale.¹⁶²

Il primo impatto sulla governance riguarda l'obbligo di dichiarazione esplicita, ovvero l'inserimento nella nota dedicata alle MPM di una descrizione qualitativa capace di chiarire lo specifico aspetto della performance economica oggetto di comunicazione. Gli amministratori hanno l'onere di spiegare il motivo in grado di rendere il singolo indicatore un'informazione realmente proficua per gli utilizzatori del bilancio e,

¹⁶² cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, parr. 122-124

l'argomentazione presentata richiede una distinzione della misura rispetto ai risultati intermedi previsti di default dagli IFRS.¹⁶³

Il CDA deve assumersi la responsabilità di comunicare al mercato un indicatore rettificato e depurato da specifici costi e dichiarare che gli stessi non sono considerati indicativi della redditività ricorrente. I vertici aziendali si pongono in prima persona nel certificare la loro visione strategica consapevoli che la loro dichiarazione verrà analizzata dagli stakeholder. L'obiettivo della norma è proprio questo: costringere i manager a soppesare la validità di ogni singola rettifica e disincentivare il ricorso a indicatori puramente estetici o volti a mascherare inefficienze operative.¹⁶⁴

Il secondo fattore delle nuove responsabilità manageriali è caratterizzato da una natura quantitativa e matematica. L'azienda ha l'obbligo di fornire, per ogni singola MPM individuata, una riconciliazione analitica con il sottotale più direttamente comparabile tra i parametri elencati nello standard o richiesti dagli IFRS. Il prospetto appena citato funge da vero e proprio ponte tra la narrazione del management e i dati certificati della contabilità generale.

La costruzione del documento di sintesi richiede un livello di dettaglio specifico in cui il Board deve garantire al mercato la possibilità di tracciare ogni singolo elemento oggetto di rettifica. L'utilizzatore finale deve ricevere illustrazioni puntuali sulle modalità di calcolo di ciascuna voce e comprendere tutto il processo in totale assenza di ambiguità.¹⁶⁵ La vera difficoltà organizzativa, in grado di assorbire molte risorse all'interno dei dipartimenti di amministrazione e controllo, risiede nella gestione dell'effetto fiscale e delle quote di pertinenza di terzi. Gli investitori hanno ribadito un'esigenza prioritaria durante i tavoli di consultazione pubblica: gli operatori finanziari necessitano di conoscere l'esatto impatto fiscale di ogni singola variazione, requisito indispensabile per alimentare in modo corretto i propri modelli di valutazione e calcolare autonomamente un utile per azione (*Earnings Per Share* - EPS) depurato dalle rettifiche. In risposta alle richieste pervenute, lo IASB ha stabilito per le imprese il dovere di indicare l'effetto fiscale

¹⁶³ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC378; si veda anche IASB, *IFRS 18, cit.*, par. 123(a)

¹⁶⁴ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 41; si veda anche Marcon, C., "Misure di performance definite dal management...", *cit.*, p. 38.

¹⁶⁵ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 123(c) e par. B137; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, parr. BC375-BC377.

e le ricadute sulle quote di minoranza per ogni singola voce, che per una realtà multinazionale costituisce un impedimento tecnico importante.

Il legislatore ha fornito al Consiglio di Amministrazione alcune semplificazioni a fronte del gravoso onere amministrativo. Il calcolo degli effetti fiscali diventa possibile tramite l'applicazione delle aliquote di legge specifiche della giurisdizione interessata. Le società hanno in alternativa la facoltà di procedere all'adozione di una ripartizione proporzionale (pro-rata) delle imposte correnti e differite, oppure all'utilizzo di un metodo alternativo giudicato di maggiore appropriatezza. Spetta in ogni caso alla governance, la responsabilità di selezionare il criterio maggiormente idoneo, di procederne all'approvazione formale e di curarne la descrizione trasparente all'interno della nota illustrativa dedicata.¹⁶⁶

L'ultima rigorosa responsabilità a carico del Board concerne la coerenza intertemporale delle informazioni. Nel precedente regime di totale libertà (non-GAAP), le società mostravano di frequente la tendenza a modificare la composizione dei propri indicatori in base alla convenienza del momento.

L'IFRS 18 chiude in via definitiva questo fenomeno conosciuto in letteratura come *opportunistic classification shifting*. Quando il Board delibera la decisione di modificare la formula di calcolo di una MPM, l'introduzione di un nuovo indicatore o l'abbandono di un parametro precedentemente utilizzato, la norma richiede la presentazione di una spiegazione esauriente, capace di illustrare le motivazioni strategiche alla base del cambiamento.¹⁶⁷ La variazione esige una derivazione diretta da un effettivo mutamento nelle metriche di valutazione interna.

A testimonianza della rigidità del nuovo impianto normativo, la società ha l'obbligo di ricalcolare e riesporre integralmente i dati comparativi dell'esercizio precedente attraverso l'applicazione della nuova metodologia. Unica deroga ammessa risulta la comprovata impraticabilità tecnica dell'operazione.¹⁶⁸ Il vincolo esposto obbliga i vertici ad una programmazione di lungo periodo: la scelta di utilizzo di uno specifico indicatore si trasforma in un impegno con il mercato, dal quale risulta possibile recedere solo a

¹⁶⁶ cfr. IASB, *IFRS 18*, cit., par. 123(e) e par. B141; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., parr. BC382-BC383

¹⁶⁷ cfr. McVay, S. E., "Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items", in *The Accounting Review*, vol. 81, no. 3, 2006, pp. 501-531; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC388.

¹⁶⁸ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 124(c); si veda anche IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., par. BC389.

fronte di solide motivazioni gestionali e con l'assunzione del costo amministrativo legato ad una completa ricostruzione dei dati storici.

2.2.3. La sinergia tra Investor Relations e dipartimento amministrativo: l'allineamento tra comunicazioni pubbliche e bilancio

L'inclusione delle *Management-defined Performance Measures* (MPM) all'interno delle note esplicative produce un effetto sull'assetto organizzativo interno delle imprese. La prassi aziendale ha spesso tollerato in passato una netta separazione tra le funzioni incaricate della stesura dei prospetti contabili e i dipartimenti deputati alle relazioni esterne con i mercati. I tecnici dell'amministrazione e finanza operavano su un fronte per garantire la stretta conformità ai principi IFRS, la ben nota compliance. Il dipartimento di Investor Relations (IR) si occupava, sull'altro versante, di costruire la narrazione finanziaria, con il preciso incarico di selezionare gli indicatori maggiormente idonei ad esaltare le performance operative all'interno di comunicati stampa, presentazioni per gli analisti e roadshow.¹⁶⁹

La frammentazione dei vari compartimenti ha generato nel tempo una progressiva divergenza tra i numeri certificati nei bilanci e le metriche celebrate dalla direzione, che dovrà assestarsi per conformarsi alla normativa. Le scelte comunicative del reparto IR subiscono di conseguenza un profondo cambiamento in rigidi vincoli contabili a carico del dipartimento amministrativo. La situazione richiede una collaborazione tra reparti, così che ognuno possa svolgere il proprio compito allineandosi con l'altro reparto.

L'impatto primario investe le tempistiche e i processi di approvazione per i documenti rivolti al pubblico. La prassi del passato vedeva la finalizzazione dei comunicati stampa sui risultati trimestrali o annuali a ridosso della pubblicazione effettiva. Il dipartimento IR beneficiava, in simili circostanze, di ampi margini di manovra per l'introduzione di rettifiche dell'ultimo minuto, concepite per normalizzare l'utile o il margine operativo. L'IFRS 18 preclude il ricorso all'abitudine menzionata: ogni singola misura alternativa inserita in una slide o in un documento attiva l'obbligo di rendicontazione all'interno della nota sulle MPM.¹⁷⁰

¹⁶⁹ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 48 e p. 56.

¹⁷⁰ cfr. Marcon, C., "Misura di performance definite dal management e informazioni nelle note al bilancio (Ifs 18)", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 6, novembre-dicembre 2024, p. 35 e p. 36.

Il dipartimento di Investor Relations perde l'opportunità di ideare o modificare gli indicatori in completa autonomia. Le imprese dotate di un'organizzazione matura avvertono la necessità di istituire dei veri e propri *disclosure committees* (Comitati per l'informativa), formati alla pari dai responsabili della comunicazione, dai direttori finanziari (CFO) e dai responsabili della contabilità. All'interno di questi organi collegiali, ogni indicatore proposto per la comunicazione esterna deve superare un rigoroso vaglio preventivo, secondo cui i responsabili contabili hanno il compito di certificare la fattibilità tecnica della riconciliazione con i dati IFRS, e confermare la possibilità di calcolo in merito all'effetto fiscale, mentre gli esperti dell'area amministrativa devono accertare la perfetta aderenza della misurazione in esame rispetto alle direttive del nuovo principio contabile.¹⁷¹

Il punto in cui si richiede una proficua collaborazione tra i due dipartimenti si manifesta nella riconciliazione quantitativa. Quando l'Investor Relator decide di escludere un onere di ristrutturazione o una specifica svalutazione dal calcolo di un margine per presentare agli analisti una performance "pulita", il dipartimento amministrativo eredita l'onere di tradurre questa esclusione in un prospetto analitico da inserire nel bilancio. Come esaminato in precedenza, l'IFRS 18 richiede di esplicitare per ogni rettifica il relativo effetto fiscale e l'impatto sulle quote di pertinenza di terzi.

Il reparto IR ha il dovere di condividere con largo anticipo le proprie intenzioni comunicative per consentire il regolare svolgimento delle procedure descritte. Un allineamento tardivo rende del tutto impossibile per i tecnici amministrativi la corretta elaborazione dei complessi calcoli richiesti e la successiva sottomissione alla fase di revisione. La sinergia si può concretizzare nella creazione di un calendario condiviso e di un dizionario comune. La comunicazione esterna necessita di un adeguamento ai tempi previsti per la produzione del dato contabile, con l'obbligatoria rinuncia alla flessibilità assoluta in favore della sicurezza e della trasparenza.

Il coordinamento illustrato porterà in numerosi casi a una fisiologica semplificazione dell'informativa esterna. I comitati congiunti opteranno con ogni probabilità per l'eliminazione degli aggiustamenti in questione dai comunicati stampa, a fronte di costi amministrativi inaccettabili per il tracciamento fiscale di rettifiche marginali o eccessivamente frammentate. L'IFRS 18 agisce di conseguenza come un vero e proprio

¹⁷¹ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC331; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 45 e p. 57.

selettore naturale. Le comunicazioni al mercato conserveranno unicamente gli indicatori di performance dotati di un reale valore strategico. Le aziende accetteranno di sostenere il costo di una rendicontazione rigorosa e analitica in via esclusiva per le grandezze di primaria utilità per gli investitori.¹⁷²

Il legame tra comunicazione esterna e bilancio chiama in causa un terzo attore destinato a sigillare in via definitiva la sinergia tra IR e amministrazione: il revisore legale. Sotto il pregresso quadro normativo, i revisori limitavano il proprio giudizio al perimetro dei prospetti IFRS e delle relative note. I report direzionali e i comunicati stampa restavano in sostanza esenti da un controllo di merito, con la sola eccezione di una generica verifica mirata ad accertare l'assenza di palesi contraddizioni.

Il nuovo impianto introdotto dallo IASB trasforma la nota sulle MPM in una parte integrante del bilancio soggetto ad audit. Il revisore si trova nella posizione di dover esprimere un parere di conformità su indicatori in precedenza relegati in via esclusiva al dominio del marketing finanziario. La società di revisione dovrà accertare la fondatezza della riconciliazione matematica e la correttezza del calcolo fiscale. Un aspetto di ulteriore delicatezza riguarda la verifica dell'effettiva coerenza tra la descrizione qualitativa fornita dal management e la reale natura economica della misura.¹⁷³

La sottoposizione a verifica legale delle MPM introduce un rischio reputazionale per l'entità. La comunicazione di parametri ottimistici privi di adeguato supporto documentale da parte dell'area Investor Relations determinerebbe per la funzione amministrativa l'oggettiva difficoltà di difendere la metrica dinanzi all'organo di revisione.

Un eventuale rilievo del revisore sulla specifica nota e la potenziale formulazione di un richiamo di informativa nel giudizio finale, arrecherebbe un danno d'immagine alla credibilità aziendale nei confronti degli investitori. Si comprende, di conseguenza, l'esigenza di ancorare la collaborazione tra le funzioni a basi ben più solide rispetto alla semplice buona volontà dei singoli manager. Le aziende sono chiamate a riprogettare i

¹⁷² cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 41; per la relazione tra costi di produzione dell'informativa e propensione alla disclosure, si veda inoltre Jorissen, A. et al., "Formal Participation in the IASB's Due Process of Standard Setting: A Multi-issue/Multi-period Analysis", in *European Accounting Review*, vol. 21, no. 4, 2012, p. 709.

¹⁷³ fr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC326; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 45

propri sistemi di controllo interno sull'informativa finanziaria tramite l'estensione delle procedure di mappatura dei rischi al processo di stesura dei comunicati stampa.¹⁷⁴

L'IFRS 18 raggiunge così uno dei propri obiettivi di maggiore ambizione proprio attraverso la descritta rivoluzione organizzativa. La normativa spinge le imprese a parlare con una sola voce. Il documento di bilancio abbandona la veste di mero adempimento burocratico a uso e consumo di pochi tecnici, per riappropriarsi del proprio ruolo di baricentro assoluto nella comunicazione d'impresa. Gli investitori ottengono la garanzia di assoluta parità tra i numeri illustrati nelle brillanti presentazioni del management e i dati depositati nei registri ufficiali, in termini di solidità logica e documentale.¹⁷⁵

Lo sforzo di allineamento interno e di maggiore disciplina appena illustrato si intreccia con le aspettative delle autorità di controllo dei mercati e fornisce ai regolatori un nuovo e potente strumento di ispezione.¹⁷⁶

¹⁷⁴ cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 56.

¹⁷⁵ cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 41; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 9.

¹⁷⁶ fr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 56; si veda inoltre Marcon, C., "Misure di performance definite dal management...", cit., p. 36.

2.2.4. L'interazione con le autorità di vigilanza: il doppio binario IFRS 18 ed ESMA

La preoccupazione per l'eccessivo utilizzo di metriche personalizzate ad opera del management è stata una tematica già trattata nel passato. L'ESMA (European Securities and Markets Authority) ha avvertito l'urgenza di disciplinare la materia fin dal 2015, con l'emanazione di specifiche linee guida sulle Alternative Performance Measures (APM), in risposta ad una crescente opacità nella comunicazione societaria.

L'intervento dell'autorità nasceva dalla necessità di limitare l'eccessiva libertà d'azione dei redattori, e redigere una struttura logica agli indicatori come l'EBITDA, l'indebitamento finanziario netto o il free cash flow. Essi trovavano la loro abituale collocazione nei comunicati stampa o all'interno della relazione sulla gestione, in spazi del tutto estranei al perimetro del bilancio ufficiale.¹⁷⁷

Le direttive elaborate dall'ESMA imponevano alle aziende obblighi specifici: la definizione puntuale di ciascuna metrica alternativa, l'illustrazione della sua utilità per gli investitori, la salvaguardia della coerenza nel tempo e la predisposizione di un apposito prospetto di raccordo con le risultanze contabili. A queste regole si affiancava il vincolo della "prominenza", finalizzato nell'impedire alle misure non-GAAP di oscurare o di assumere un rilievo superiore rispetto ai risultati IFRS ufficiali nei documenti divulgati al pubblico. L'efficacia del quadro regolamentare europeo subiva tuttavia una limitazione a causa della natura extra-contabile delle APM. La loro inclusione in informative separate dal bilancio sottraeva queste grandezze al giudizio di merito dei revisori legali e gli organi di vigilanza nazionali, tra cui la Consob in Italia, affrontavano l'onere di dover ispezionare un volume eccessivo di comunicazioni societarie in assenza di certificazioni preventive. La carenza di strumenti di controllo finiva così per privare la norma di gran parte della sua effettiva forza coercitiva.

L'approvazione dell'IFRS 18 permette allo IASB di assorbire e istituzionalizzare i concetti elaborati in precedenza dall'ESMA. L'architettura delle Management-defined Performance Measures (MPM) riprende fedelmente l'impianto delle linee guida europee. L'obbligo di riconciliazione, la necessità di motivare l'utilità strategica dell'indicatore e il vincolo della continuità temporale rappresentano elementi mutuati in via diretta dall'esperienza delle autorità di vigilanza.

¹⁷⁷ cfr. Marcon, C., "Misure di performance definite dal management e informazioni nelle note al bilancio (Ifrs 18)", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 6, novembre-dicembre 2024, p. 33.

Il passaggio dei requisiti in esame da una semplice linea guida comportamentale ad un principio contabile internazionale modifica fortemente gli equilibri di forza e fornisce così alle autorità di controllo uno strumento di enforcement.

Se in passato un calcolo fuorviante di un EBITDA in un comunicato stampa esponeva l'azienda ad un generico richiamo per scarsa trasparenza informativa, nel nuovo scenario una riconciliazione errata di una MPM si traduce in una violazione dei principi di redazione del bilancio.

Il rafforzamento di queste disposizioni incrementa l'esposizione al rischio per la governance aziendale. Gli amministratori si trovano oggi a dover affrontare l'eventualità che un calcolo inesatto di una metrica non convenzionale possa creare un danno all'azienda, come il rifiuto della certificazione da parte della società di revisione fino a possibili azioni sanzionatorie per false comunicazioni sociali da parte delle autorità di controllo e giudiziarie. Il nuovo standard intensifica le raccomandazioni comunitarie sulla trasparenza in un vincolo giuridico che non lascia spazio ad interpretazioni soggettive.¹⁷⁸ L'applicazione dell'IFRS 18 e quella delle linee guida europee racchiude delle difficoltà, poiché le norme si sovrappongono in larga parte ma non coincidono perfettamente. Questa asimmetria obbligherà le imprese a gestire un sistema a "doppio binario" nella propria comunicazione finanziaria.

La differenza riguarda nello specifico il raggio d'azione delle due normative. L'analisi condotta nei capitoli precedenti evidenzia la rigida delimitazione imposta dall'IFRS 18, volta a circoscrivere la definizione di MPM in via esclusiva ai subtotali di proventi e oneri. Il perimetro delineato dall'ESMA abbraccia per contro una casistica nettamente più vasta. Le direttive comunitarie racchiudono nelle APM qualsiasi indicatore finanziario di performance storica o futura. L'inclusione coinvolge i risultati del conto economico in associazione alle metriche di natura patrimoniale o finanziaria. A titolo di esempio indicatori come la Posizione Finanziaria Netta (PFN) o un margine basato sui flussi di cassa (come il *Free Cash Flow*) non soddisfano i rigidi requisiti dello standard internazionale perché non rappresentano un subtotale del conto economico. Queste metriche resteranno escluse dalle note al bilancio e non si qualificheranno come MPM ai sensi dell'IFRS 18. La decisione della direzione aziendale di inserire la Posizione

¹⁷⁸ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 56; si veda anche Marcon, C., "Misure di performance definite dal management...", *cit.*, p. 36 e p. 40.

Finanziaria Netta all'interno della Relazione sulla Gestione vincola in ogni caso il parametro in esame al pieno controllo delle linee guida ESMA.

In aggiunta, anche i classici indici di bilancio (come il ROE, il ROI o il ROS) generano una simile dicotomia. Un indice espresso in formato percentuale non costituisce una MPM per lo IASB. Tuttavia, qualora il numeratore di tale rapporto (ad esempio, un "utile operativo rettificato") sia diffuso pubblicamente dall'azienda, quel singolo componente dovrà essere isolato, assoggettato alle regole dell'IFRS 18 e riconciliato nelle note.¹⁷⁹

Di fronte a questo intricato scacchiere normativo, il Consiglio di Amministrazione non ha altra scelta se non quella di sviluppare una strategia di *compliance* integrata. I vertici societari devono costruire una sorta di "inventario" degli indicatori aziendali, classificandoli in base al regime normativo di appartenenza.¹⁸⁰

Da un lato, l'azienda isolerà i subtotali di conto economico utilizzati nelle comunicazioni esterne: per questi indicatori (le MPM), il dipartimento amministrativo applicherà i requisiti dello IASB, calolerà l'effetto fiscale, determinerà l'impatto sulle quote di minoranza e sottoporrà il prospetto al vaglio del revisore legale. Dall'altro lato, la società mapperà tutte le restanti metriche patrimoniali, finanziarie e gli indici di bilancio: per questo secondo gruppo (le APM non attratte dal bilancio), il dipartimento di *Investor Relations* garantirà il rispetto delle regole ESMA all'interno della Relazione sulla Gestione o delle presentazioni pubbliche, senza coinvolgere direttamente i prospetti contabili.

Il rischio più insidioso per la *governance* in questo scenario è la perdita di coerenza. I regolatori dei mercati analizzeranno l'intero pacchetto informativo (bilancio, relazione sulla gestione e comunicati) alla ricerca di eventuali contraddizioni. Un'impresa non potrà permettersi di giustificare l'esclusione di un costo straordinario all'interno delle note al bilancio (per una MPM) e, contemporaneamente, fornire una spiegazione discordante per la medesima esclusione all'interno della Relazione sulla Gestione (per una APM patrimoniale).

Si concretizza così l'obiettivo ultimo della riforma internazionale: con l'intreccio tra regole contabili e vigilanza dei mercati, l'IFRS 18 priva il management delle zone d'ombra

¹⁷⁹ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Application Guidance (Appendix B)*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. B114; si veda anche Marcon, C., "Misure di performance definite dal management...", *cit.*, p. 35.

¹⁸⁰ cfr. Marcon, C., "Misure di performance definite dal management e informazioni nelle note al bilancio (Ifrs 18)", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 6, novembre-dicembre 2024, p. 35.

in cui si formavano potenziali comportamenti opportunistici. L'informativa finanziaria si trasforma in un sistema coeso, in cui i numeri ufficiali e la narrazione dei risultati rispondono ai medesimi criteri di trasparenza, verificabilità e rigore logico.¹⁸¹

2.3. Rassegna della letteratura: criticità storiche del reporting ed evidenze accademiche a confronto

2.3.1. La value relevance dei risultati intermedi. Il potere predittivo del margine operativo e i limiti dello IAS 1

L'indagine scientifica in materia contabile attribuisce da decenni una certa importanza al concetto di *value relevance*, espressione anglosassone volta ad identificare la capacità dei valori di bilancio di sintetizzare le informazioni riflesse nei prezzi azionari. La letteratura accademica impiega tecniche specifiche per associare le grandezze contabili alle quotazioni di borsa, al fine di misurare in via matematica l'utilità delle informazioni a beneficio degli investitori. Un dato contabile acquisisce rilevanza per il mercato se la sua pubblicazione altera le aspettative sui flussi finanziari e, di conseguenza, modifica le decisioni di allocazione del capitale.

I ricercatori utilizzano solide metodologie per mitigare i problemi econometrici, come l'autoselezione, tipici degli studi sulla rilevanza valutativa. Il lavoro seminale di Barth, Beaver e Landsman (2001), ad esempio, ha tracciato le linee guida per comprendere in che modo la ricerca sulla *value relevance* possa e debba indirizzare le scelte dei regolatori contabili internazionali nella definizione di nuovi standard.¹⁸²

L'attenzione accademica si concentrava, inizialmente, sulla linea finale del conto economico, coincidente con l'utile netto. La progressiva evoluzione dei modelli di valutazione finanziaria ha consentito agli studiosi di evidenziare un limite strutturale della metrica appena citata. La composizione del risultato di esercizio include infatti una vasta gamma di elementi transitori, effetti fiscali asimmetrici e oneri del tutto estranei al core business. L'eccessiva inclusività del dato di sintesi ha favorito lo spostamento del

¹⁸¹ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 41 e p. 56.

¹⁸² cfr. Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R., "The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view", in *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, no. 1-3, 2001, pp. 77-104.

focus di ricerca verso la necessità di individuare configurazioni di reddito intermedie, capaci di offrire una base solida e depurata per le proiezioni future.

Il consenso accademico ha individuato una risposta chiara nel concetto di persistenza, noto in letteratura come *earnings persistence*.

Una componente di reddito è detta persistente quando la sua manifestazione in un determinato periodo garantisce alte probabilità di replica negli esercizi successivi. La ricerca accademica ha stabilito che i lettori del report finanziario considerano il risultato operativo come una delle misure più utili per valutare l'andamento societario.¹⁸³

Le indagini empiriche confermano che tale risultato possiede una capacità di conservazione nel tempo maggiore rispetto all'utile finale.

La metrica in oggetto offre un contributo notevole per l'elaborazione di una migliore previsione inerente ai flussi di cassa operativi futuri. L'isolamento dei ricavi e dei costi connessi in via diretta al nucleo dell'attività aziendale elimina le distorsioni e offre al mercato una metrica adatta nel valutare l'effettiva capacità di creazione di ricchezza.¹⁸⁴

In questo filone di studi si inserisce il contributo di Brown e Sivakumar (2003), i quali hanno messo a confronto la rilevanza valutativa di diverse misure di reddito operativo, a conferma della loro superiorità informativa rispetto alle metriche tradizionali. In risposta diretta alle consultazioni sui nuovi principi di presentazione, recentemente la ricerca di Eng e Vichitsarawong (2022) ha fornito studi empirici a supporto delle proposte di riforma. Gli autori hanno confrontato l'utilità del reddito operativo rispetto all'EBIT per determinare quale indicatore aiuti maggiormente gli investitori ad analizzare i profitti e a prevedere i futuri flussi di cassa operativi. Il calcolo delle regressioni dei prezzi azionari su queste misure di profitto ha permesso agli studiosi di ribadire la maggiore utilità dei margini operativi.¹⁸⁵

¹⁸³ cfr. IASB, *Primary financial statements – Feedback summary: Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, pp. 3-5.

¹⁸⁴ cfr. Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J. T., Nikolaev, V., "Deflating profitability", in *Journal of Financial Economics*, vol. 117, no. 2, 2015, pp. 225-248; si veda anche Chen, S., Wang, Y., "Evidence from China on the value relevance of operating income vs. below-the-line items", in *The International Journal of Accounting*, vol. 39, no. 4, 2004, pp. 339-364.

¹⁸⁵ cfr. Brown, L., Sivakumar, K., "Comparing the value relevance of two operating income measures", in *Review of Accounting Studies*, vol. 8, no. 4, 2003, pp. 561-571. Per lo studio sull'utilità del reddito operativo rispetto all'EBIT a supporto delle proposte dello IASB, cfr. Eng, L. L., Vichitsarawong, T. (citati in *EAA Reporting Standards Workshop*, 2025).

Se la ricerca ha riconosciuto l'importanza del risultato operativo, il mercato si è scontrato per anni con una normativa del tutto inadeguata a soddisfare tali bisogni informativi. Le imprese, sotto la vigenza dello IAS 1, seguivano definizioni proprie e del tutto arbitrarie per i subtotali presentati nel conto economico, a causa dell'assenza di requisiti specifici all'interno dello standard.¹⁸⁶

L'assenza di definizioni univoche ha prodotto incoerenze nella classificazione delle voci, con una riduzione della comparabilità tra i bilanci delle diverse società. La letteratura ha ampiamente documentato i danni causati da questa mancanza di standardizzazione: studi come quello di Cascino e Gassen (2015) hanno evidenziato i fattori che determinano l'effettiva comparabilità dei bilanci in regime di adozione obbligatoria degli IFRS, a dimostrazione di come l'elevata flessibilità vanifichi gli sforzi di armonizzazione. Allo stesso modo, Chen, Collins, Kravet e Mergenthaler (2018) hanno esplorato le ripercussioni pratiche di questa problematica, a prova di come la comparabilità dei bilanci influisca anche sull'efficienza delle decisioni di acquisizione aziendale da parte dei manager e degli investitori.¹⁸⁷

Gli analisti finanziari e gli investitori istituzionali hanno ripetutamente segnalato alle autorità competenti la necessità assoluta di disporre di subtotali comparabili. Per questi operatori, un margine intermedio uniforme rappresenta il punto di partenza per l'analisi, per lo screening delle opportunità di investimento e per il calcolo dei rapporti e degli indici di bilancio. La flessibilità concessa dallo IAS 1 si è trasformata in un costo occulto per i mercati dei capitali, con il bisogno per gli utilizzatori di ricostruzione manuale dei dati.¹⁸⁸

L'architettura prescrittiva dell'IFRS 18 risponde alle istanze degli investitori attraverso una riorganizzazione totale del conto economico, in cui si colloca il nuovo "risultato operativo" (*operating profit*), strutturato dall'istituzione per fornire un quadro completo delle operazioni principali di un'azienda. La letteratura accademica accoglie con favore questa distinzione netta tra le diverse aree gestionali, e gli studiosi concordano sul fatto

¹⁸⁶ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 30.

¹⁸⁷ cfr. Cascino, S., Gassen, J., "What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption?", in *Review of Accounting Studies*, vol. 20, 2015, pp. 242-282; si veda anche Chen, C., Collins, D., Kravet, T., Mergenthaler, R., "Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions", in *Contemporary Accounting Research*, vol. 35, no. 1, 2018, pp. 164-202.

¹⁸⁸ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 35.

che la separazione tra attività operative e attività di finanziamento risulti utile nell'appoggiare i processi decisionali degli investitori.¹⁸⁹

La conferma della validità di questa struttura viene supportata dalle indagini che hanno misurato l'utilità del nuovo principio contabile attraverso la redazione di conti economici strutturati come previsto dal nuovo principio. Gli esiti degli studi dimostrano come l'origine specifica dei proventi e dei costi condizioni il processo valutativo degli investitori e ribadiscono l'importanza nella distinzione tra le operazioni caratteristiche e le dinamiche di finanziamento.¹⁹⁰ Anche l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*), nella propria valutazione preliminare (*ex-ante assessment*), ha confermato la validità del nuovo impianto normativo: l'organismo europeo sottolinea che i nuovi subtotali definiti nel conto economico rappresentano un miglioramento oggettivo con un incremento generale della trasparenza.¹⁹¹

Se viene registrato un generale consenso sull'impostazione di base, la rassegna della letteratura solleva interrogativi in merito alla precisa configurazione tecnica scelta dallo IASB per definire la categoria operativa. A differenza delle categorie di investimento e di finanziamento, che possiedono perimetri definiti in modo puntuale, la categoria operativa dell'IFRS 18 funziona come una categoria "residuale", in cui vi confluiscono tutti i proventi e gli oneri che non soddisfano i requisiti per l'inclusione nelle altre sezioni del conto economico.

Questa impostazione ha generato un intenso dibattito accademico, sostenendo che la categoria andrà a raccogliere al proprio interno anche elementi inusuali, transitori o straordinari, purché non legati a investimenti o finanziamenti, e questa scelta, da un punto di vista scientifico, rischia di annacquare la *value relevance* del margine.¹⁹²

Come documentato da autorevoli studi in materia (ad esempio le ricerche di Bradshaw e Sloan, o di Bhattacharya, Christensen e Larson), la persistenza delle diverse componenti

¹⁸⁹ cfr. Barker, R., "The operating-financing distinction in financial reporting", in *Accounting and Business Research*, vol. 40, no. 4, 2010, pp. 391-403 (citato in IASB, *Primary financial statements – Feedback summary: Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, p. 7).

¹⁹⁰ cfr. Taguchi, S., "An Experimental study on presentation format effect of income statement...", Working Paper, Doshisha University, 2010 (citato in IASB, *Primary financial statements – Feedback summary: Literature Review*, cit., p. 8).

¹⁹¹ cfr. EFRAG, *Draft Endorsement Advice on IFRS 18* (citato in Sellhorn, T., "Empirical evidence on income statement subtotals", in *EAA Reporting Standards Workshop: Identifying Research Opportunities*, Munich, February 2025, slide 5).

¹⁹² cfr. Bradshaw, M. T., Sloan, R. G., "GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings", in *Journal of Accounting Research*, vol. 40, no. 1, 2002, pp. 41-66 (citato in IASB, *Primary financial statements – Feedback summary: Literature Review*, cit., p. 19).

di reddito influenza in modo diretto il peso valutativo (*valuation weight*) che gli investitori attribuiscono alle metriche di performance.

Il risultato operativo standardizzato include al contempo costi industriali ricorrenti e svalutazioni o oneri di ristrutturazione eccezionali; il mercato potrebbe trovare difficoltà nel proiettare i flussi di cassa futuri basandosi su un unico aggregato. Gli accademici riconoscono che le aziende avranno la possibilità di fornire informazioni sugli elementi inusuali all'interno delle note esplicative, ma la letteratura comportamentale avverte che gli utilizzatori del bilancio analizzano e processano le informazioni inserite nelle note in modo diverso e spesso meno efficiente rispetto ai dati esposti nei prospetti primari.¹⁹³

La seconda criticità sollevata durante il processo di approvazione riguarda l'impatto di un risultato operativo universale e standardizzato sulle imprese caratterizzate da modelli di business non convenzionali, in particolare nel settore finanziario e assicurativo.

Lo IASB, consapevole del rischio di una standardizzazione eccessiva, ha introdotto specifiche deroghe applicative per preservare la pertinenza dell'informativa, come anticipato nel capitolo precedente. Tali entità sono chiamate a classificare gli elementi finanziari direttamente nella categoria operativa, dal momento che la raccolta, l'impiego e la remunerazione del denaro costituiscono il loro core business.

Se le deroghe per il settore finanziario hanno mitigato i timori di rigidità, la letteratura e gli organismi di consultazione hanno evidenziato un'area in cui il nuovo principio sembra presentare ancora delle lacune informative: il trattamento delle partecipazioni in società collegate e *joint venture*.

L'IFRS 18 stabilisce che tutti i proventi e gli oneri derivanti da investimenti valutati con il metodo del patrimonio netto debbano essere inclusi nella sezione degli investimenti, al di fuori del risultato operativo. Durante il processo di approvazione l'EFRAG ha però avanzato perplessità su tale impostazione, poiché rischia di comprimere la rilevanza dell'informazione per i settori assicurativo e bancario e per alcune multinazionali.

Molte di queste entità possono considerare le proprie partecipazioni in *joint venture* come parte integrante della propria strategia operativa; l'esclusione forzata dei margini

¹⁹³ cfr. Bradshaw, M. T., Sloan, R. G., "GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings", in *Journal of Accounting Research*, vol. 40, no. 1, 2002, pp. 41-66; si veda anche Barth, M., Clinch, G., Shibano, T., "Market effects of recognition and disclosure", in *Journal of Accounting Research*, vol. 41, no. 4, 2003, pp. 581-609 (citati in IASB, *Primary financial statements – Feedback summary: Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, pp. 18-19).

generati da tali partecipazioni dal calcolo del risultato operativo standardizzato potrebbe restituire al mercato una visione parziale e incompleta della profittabilità.¹⁹⁴

Il legislatore, per compensare la rigidità delle nuove disposizioni classificatorie e rispondere ai dubbi sollevati dalla letteratura, ha introdotto un concetto di grande importanza: il principio della "sintesi strutturata utile" (*useful structured summary*).

Le imprese non sono limitate al mero rispetto formale dei subtotali obbligatori stabiliti dallo standard; il redattore ha il compito di presentare voci e risultati intermedi aggiuntivi, qualora tale integrazione risulti necessaria per fornire un riepilogo utile delle attività, delle passività, dei proventi e degli oneri. Se un'impresa, a titolo d'esempio, ritiene che il nuovo risultato operativo "puro" prescritto dall'IFRS 18 non colga un aspetto peculiare della propria profittabilità, essa ha la facoltà di aggiungere ulteriori righe o subtotali nel conto economico per modellare la struttura in base alla propria specifica attività.

L'analisi delle evidenze accademiche dimostra che il nuovo principio contabile internazionale raggiunge così un nuovo traguardo nel potenziamento della *value relevance*.

2.3.2. La misurazione dell'opportunismo manageriale attraverso gli studi sul Classification Shifting e l'uso strategico delle misure Non-GAAP

La dimostrazione letteraria della superiorità predittiva dei margini operativi rispetto all'utile netto ha rappresentato un secondo filone di indagine all'interno della ricerca contabile. Nel momento in cui il mercato azionario attribuisce un premio valutativo così elevato a specifiche righe del conto economico centrale, la direzione aziendale subisce un incentivo controproducente. La scienza contabile ha dedicato gli ultimi due decenni a misurare matematicamente in quale modo i manager abbiano approfittato dell'eccessiva flessibilità concessa dal previgente quadro normativo (IAS 1) per alterare la percezione della performance. Al centro di questo dibattito si collocano due fenomeni connessi tra loro: lo spostamento classificatorio (*classification shifting*) e la divulgazione strategica di misure alternative di performance non regolamentate (*Non-GAAP measures* o APM).

¹⁹⁴ fr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC110. Si veda anche EFRAG, *Draft Endorsement Advice on IFRS 18* (citato in Sellhorn, T., "Empirical evidence on income statement subtotals", in *EAA Reporting Standards Workshop: Identifying Research Opportunities*, Munich, February 2025, slide 8).

Il concetto di *classification shifting* illustra una forma particolare di manipolazione contabile (*earnings management*). La pratica non altera in alcuna misura la linea finale dell'utile netto, ma riguarda la struttura e la rappresentazione del conto economico: i vertici aziendali riclassificano in modo deliberato i costi operativi ricorrenti (i cosiddetti *core expenses*) verso le categorie delle voci straordinarie, inusuali o non ricorrenti.

La prova empirica definitiva dell'esistenza e della portata di questo fenomeno è stata fornita dallo studio di McVay (2006). L'autrice ha sviluppato un complesso modello econometrico per prevedere il livello normale dei profitti operativi ricorrenti in assenza di manipolazioni, attraverso l'osservazione delle performance storiche, delle variazioni nelle vendite e dei ratei. Dal confronto tra i dati attesi dal modello e i bilanci reali delle imprese, lo studio ha accertato una particolare correlazione matematica: in presenza di oneri straordinari elevati, i margini operativi ordinari delle medesime aziende risultavano inaspettatamente superiori alle medie settoriali. L'anomalia statistica dimostra come i manager trasferissero una porzione dei normali costi di produzione o di amministrazione all'interno del perimetro delle voci eccezionali.¹⁹⁵ Gli analisti finanziari, nel loro compito di prevedere i flussi di cassa futuri, tendono ad escludere le voci speciali dai propri modelli di valutazione a causa della loro natura transitoria; un costo ordinario mascherato da onere straordinario non viene analizzato dagli analisti, con un artificiale incremento del valore attribuito all'azienda.

L'abuso di queste pratiche opportunistiche ha portato gli studiosi a interrogarsi sulle ricadute di lungo periodo. Isolare a bilancio un costo di ristrutturazione ha senso solo se l'evento sia davvero eccezionale; nella realtà dei mercati si è assistito ad una moltiplicazione di queste voci. Come evidenziato dal noto studio di Elliott e Hanna (1996), il ricorso sistematico alle poste straordinarie va a disincentivare la fiducia degli investitori. Chi legge i conti, di fronte a continui aggiustamenti, non riesce più a separare la redditività strutturale da quella transitoria e finisce per guardare l'intera reportistica aziendale con scetticismo.

Lo studio di Cready, Lopez e Sisneros (2010) a supporto di questa tesi, ha misurato l'effetto di questa opacità sui prezzi azionari. Le loro regressioni hanno documentato un'alterazione preoccupante nel peso valutativo che il mercato attribuisce alle diverse componenti di reddito: con l'aumento della frequenza delle voci non ricorrenti nei bilanci,

¹⁹⁵ cfr. McVay, S. E., "Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items", in *The Accounting Review*, vol. 81, no. 3, 2006, pp. 501-531.

gli investitori reagiscono in modo razionale e iniziano ad attribuire una rilevanza maggiore alle poste speciali ed una minore rilevanza agli utili operativi inattesi. L'utilizzo eccessivo di poste atipiche va a sminuire il valore del risultato operativo, poiché il mercato fatica a capire se le voci escluse dai manager rappresentino episodi davvero eccezionali o servano a mascherare inefficienze strutturali. Sulla stessa linea la ricerca di Doyle, Russel e Soliman (2003) ha esaminato l'associazione tra le voci non ricorrenti escluse dai manager e i flussi di cassa operativi futuri. Nell'analisi viene confermato che le esclusioni non giustificate minacciano la capacità predittiva dei margini.¹⁹⁶

La seconda linea di studi cambia prospettiva verso le comunicazioni esterne, con un'analisi sull'uso discrezionale degli indicatori non regolamentati. In assenza di definizioni stringenti all'interno dei principi contabili storici, la letteratura ha registrato un incremento nell'utilizzo di metriche personalizzate. Uno studio di Black, Christensen, Ciesielski e Whipple (2018) ha denunciato una vera e propria crisi di comparabilità nei mercati finanziari, a dimostrazione di come la mancanza di definizioni normative avesse permesso alle imprese di costruire narrazioni economiche totalmente scollegate dalla realtà contabile.¹⁹⁷ I dati relativi alle misure alternative venivano collocati quasi sempre al di fuori del bilancio, e alimentavano una forte dispersione informativa; ad appoggiare l'informazione, rilevazioni dello IASB hanno dimostrato come il 59% delle società rappresentasse questi indicatori unicamente in documenti esterni ai prospetti ufficiali.¹⁹⁸ Il mondo accademico ha cercato di far luce sulle motivazioni economiche e istituzionali che possono portare i vertici aziendali ad un utilizzo di tali parametri e in particolare, lo studio di Isidro e Marques (2015), ha esaminato un ampio campione europeo per individuare i driver dell'impiego strategico delle metriche non-GAAP. L'analisi statistica delle autrici evidenzia che la diffusione di margini rettificati è spesso un'azione volta a superare i target previsti dagli analisti. Quando l'utile calcolato con i principi IFRS delude le aspettative del mercato, cresce la probabilità che l'azienda possa emettere un

¹⁹⁶ cfr. Cready, W., Lopez, T. J., Sisneros, C. A., "The persistence and market valuation of recurring nonrecurring items", in *The Accounting Review*, vol. 85, no. 5, 2010, pp. 1577-1615; si veda anche Doyle, J. T., Russel, L., Soliman, M. T., "The predictive value of expenses excluded from pro forma earnings", in *Review of Accounting Studies*, vol. 8, no. 2-3, 2003, pp. 145-174 (citati in IASB, *Primary financial statements – Feedback summary: Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, pp. 17-18).

¹⁹⁷ cfr. Black, D., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., Whipple, B. C., "Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice", in *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 45, no. 3/4, 2018, pp. 259-294.

¹⁹⁸ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 41.

comunicato stampa incentrato su indicatori personalizzati. La direzione confeziona l'indicatore su misura, tramite l'esclusione selettiva di tutte le componenti negative necessarie per presentare un margine superiore ai target prefissati.¹⁹⁹

Ribeiro, Shan e Taylor (2019) hanno dimostrato, attraverso l'analisi dei modelli di prezzo, che le misure definite dal management risultano meno conservative rispetto ai dati contabili ufficiali, perché si omettono gli oneri con molta più frequenza rispetto ai proventi.²⁰⁰ La letteratura ha anche evidenziato una mancanza di trasparenza nei prospetti di raccordo: Hitz (2010) ha mostrato come le informative di riconciliazione delle misure non-GAAP non spiegassero sempre in modo adeguato la natura e gli importi delle esclusioni operate e i dati di settore confermano questa opacità. In una moltitudine di casi le aziende hanno omesso di indicare gli effetti fiscali relativi alle voci oggetto di rettifica, oppure hanno evitato del tutto la pubblicazione di prospetti di riconciliazione.²⁰¹

La letteratura accademica ha posto in analisi le conseguenze legate alla mancanza di verifiche esterne e indipendenti sugli indicatori elaborati dal management. Lo studio di Doyle, Jennings e Soliman (2013) ha messo a confronto il livello qualitativo delle misure alternative (non-GAAP) estrapolate da report esterni, con quelle integrate direttamente nei bilanci ufficiali.

I dati hanno rivelato che le misure non sottoposte a revisione (audit) sono caratterizzate da probabilità superiori di manipolazione e di esclusione opportunistica.²⁰² Studi recenti come quello di Ege, Glenn e Robinson (2024) hanno documentato come la qualità degli indicatori non-GAAP subisca un incremento in presenza di una certificazione esterna, a prova del fatto che la figura del revisore agisce come deterrente contro le esclusioni arbitrarie.²⁰³

¹⁹⁹ cfr. Isidro, H., Marques, A., "The role of institutional and economic factors in the strategic use of non-GAAP disclosures to beat earnings benchmarks", in *European Accounting Review*, vol. 24, no. 1, 2015, pp. 95-128.

²⁰⁰ cfr. Ribeiro, A., Shan, Y., Taylor, S., "Non-GAAP earnings and the earnings quality trade-off", in *Abacus*, vol. 55, no. 1, 2019, pp. 6-41.

²⁰¹ cfr. Hitz, J., "Press release disclosure of 'pro forma' earnings metrics by large German corporations—Empirical evidence and regulatory recommendations", in *Accounting in Europe*, vol. 7, no. 1, 2010, pp. 63-86. Per i dati di settore sull'omissione degli effetti fiscali (79%) o dell'intera riconciliazione (14%), cfr. Marcon, C., "Misure di performance definite dal management...", *cit.*, p. 34; si veda anche IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, *cit.*, p. 41.

²⁰² cfr. Doyle, J. T., Jennings, J. N., Soliman, M. T., "Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts?", in *Journal of Accounting and Economics*, vol. 56, no. 1, 2013, pp. 40-56 (citato in IASB, *Primary financial statements – Feedback summary: Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, pp. 23-24).

²⁰³ fr. Ege, M., Glenn, J. R., Robinson, J. R., *Working paper*, 2024 (citato in Sellhorn, T., "Empirical evidence on income statement subtotals", in *EAA Reporting Standards Workshop: Identifying Research Opportunities*, Munich, February 2025, slide 50).

Di fronte all'evidenza empirica di un mercato inquinato da prassi opportunistiche, l'intervento dello IASB con l'IFRS 18 si configura come una riposta normativa di natura strutturale.

Al fine di contrastare la pratica del *classification shifting*, lo IASB ha scelto di intervenire sulla causa originaria del problema, l'eccessiva libertà concessa nella struttura del conto economico. La ripartizione in tre specifiche categorie e la presenza di un risultato operativo uniforme impedisce al management di trasferire le spese ordinarie al di fuori della gestione caratteristica.

Questa nuova architettura è stata appoggiata sia dal mondo accademico sia dagli organi consultivi come l'EFRAG e le valutazioni preventive (*ex-ante assessment*) dimostrano come l'adozione di schemi vincolati contribuisca a ridurre l'asimmetria informativa.²⁰⁴

L'azienda che desidera illustrare una spesa particolare sostenuta nell'anno, dovrà rappresentarla all'interno dell'area operativa ed esporre la stessa nelle note esplicative.

Se la rigidità delle categorie risolve le criticità all'interno del conto economico, la vera sfida normativa ha riguardato la gestione delle metriche esterne. La soluzione adottata dallo IASB consiste nell'attrazione delle misure alternative all'interno del bilancio ufficiale.

Questo passaggio normativo produce una conseguenza ampiamente supportata dagli studi accademici più recenti: l'assoggettamento alla revisione legale (*audit*). La ricerca di Ege, Glenn e Robinson (2024), ad esempio, ha misurato un incremento verticale nella qualità e nella neutralità degli indicatori non-GAAP qualora questi ricadano sotto il perimetro di controllo delle società di revisione.

Il management non ha più la possibilità di escludere un onere sgradito con una semplice nota a piè di pagina in una slide di presentazione. Ogni rettifica deve possedere una solida giustificazione economica per poter superare il vaglio del revisore, il quale è chiamato a certificare non solo la correttezza aritmetica della riconciliazione, ma anche la coerenza tra la descrizione fornita dalla direzione e l'effettiva natura della misura.²⁰⁵

La rassegna della letteratura, nonostante il progresso in termini di trasparenza, impone una riflessione sull'efficacia di queste contromisure, che potrebbero provocare un

²⁰⁴ cfr. EFRAG, *Draft Endorsement Advice on IFRS 18* (citato in Sellhorn, T., "Empirical evidence...", *cit.*, slide 5).

²⁰⁵ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC326.

potenziale effetto collaterale inatteso, derivante proprio dall'eccessiva regolamentazione delle misure manageriali. Il posizionamento delle MPM all'interno delle note al bilancio revisionate eliminerà senza dubbio gli errori di calcolo e le omissioni palesi, ma potrebbe innescare una distorsione cognitiva negli utilizzatori meno esperti.

Lo studio sperimentale di Anderson, Hobson e Sommerfeldt (2019) rappresenta in tal senso un campanello d'allarme. I ricercatori, attraverso esperimenti condotti su gruppi di investitori, hanno dimostrato che la certificazione da parte del revisore conferisce un'enorme autorevolezza agli indicatori alternativi, generando un "effetto alone".²⁰⁶ Il rischio è che gli utilizzatori del bilancio percepiscano una MPM "revisionata" come una misura contabile pura, oggettiva che perde la sua natura soggettiva e rettificata dal management.

L'intervento normativo dello IASB potrebbe paradossalmente finire per legittimare a livello istituzionale le preferenze comunicative della direzione. Un indicatore nato per finalità di marketing finanziario, una volta inserito nel bilancio ufficiale e vidimato dai revisori, assume una veste di inviolabilità. Questo conferimento di ufficialità impone agli analisti finanziari un livello di attenzione persino superiore rispetto al passato, poiché gli stessi dovranno dotarsi di strumenti critici affinati per non subire passivamente il fascino di un "utile rettificato" che, per quanto certificato nella sua esattezza matematica, continua a rappresentare la visione personale di chi amministra l'impresa.

2.3.3. L'impatto del carico cognitivo e il dilemma dell'aggregazione

Il dibattito accademico sull'efficacia dell'informativa finanziaria non si esaurisce nell'analisi delle scelte classificatorie o nell'uso strategico degli indicatori personalizzati. Un terzo filone di indagine, sviluppatosi all'incrocio tra la scienza contabile e la psicologia cognitiva (*behavioral accounting*), si concentra sulla forma e sull'architettura visiva dei dati. L'assunto di base di questa letteratura è che la semplice disponibilità di un'informazione all'interno del bilancio non garantisce la sua effettiva elaborazione da parte degli investitori. Il modo in cui i redattori raggruppano, separano o posizionano i numeri altera le decisioni di allocazione del capitale. Questa dinamica ruota attorno a due concetti fondamentali, il carico cognitivo (*Cognitive Load*) e il c.d. effetto formato (*Format Effect*).

²⁰⁶ cfr. Anderson, S., Hobson, J., Sommerfeldt, R., "Auditing non-GAAP measures: Signalling more than intended", *Working paper*, University of Illinois at Urbana-Champaign, 2019 (citato in IASB, *Primary financial statements – Feedback summary: Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, pp. 23-24).

Nel regime dello IAS 1 le società godevano di una certa libertà nello scegliere se evidenziare un ricavo o un costo direttamente nel conto economico, oppure se accorparlo in una voce generica ed illustrarlo nelle note esplicative. Per un investitore ideale dotato di razionalità assoluta e tempo illimitato, la posizione di un dato non dovrebbe fare alcuna differenza poiché il suo valore matematico non cambia in base alla collocazione.

La ricerca empirica ha però smentito questa impostazione, perché le persone elaborano le informazioni in condizioni di razionalità limitata e utilizzano specifiche semplificazioni nell'analisi dei dati. Gli esperimenti comportamentali dimostrano che gli investitori attribuiscono un peso valutativo superiore alle informazioni presentate nei prospetti principali e vanno spesso a trascurare i medesimi dati quando vengono illustrati nelle note esplicative. Ricerche come quelle di Harper, Mister e Strawser (1991) o di Sami e Schwartz (1992) hanno illustrato come la visibilità immediata di una voce sul conto economico influenzi i giudizi degli utilizzatori in misura molto maggiore rispetto ad una semplice informativa testuale o tabellare posta in calce al documento.²⁰⁷

Questo fenomeno, noto come *Format Effect*, trova conferma anche in studi più recenti e complessi. Hirst e Hopkins (1998) hanno esaminato le reazioni degli analisti finanziari a fronte di diverse modalità di presentazione del reddito complessivo.

L'esperimento dimostra come una scomposizione analitica delle voci di reddito all'interno degli schemi primari di bilancio si riveli un prezioso alleato per far emergere eventuali manovre opportunistiche. Quando queste informazioni vengono rappresentate nelle note esplicative, la frammentazione e la distanza visiva dal dato sintetico impongono all'investitore un faticoso lavoro di ricostruzione.²⁰⁸

La modalità d'esposizione si ripercuote anche sull'attività dei soggetti preposti al controllo contabile. Uno studio condotto da Libby e Brown (2013) ha misurato gli effetti dell'aggregazione sulle decisioni dei revisori indipendenti (*auditors*) e ha dimostrato che la disaggregazione delle voci di costo sul prospetto primario incrementa l'affidabilità dei numeri finali. Una voce disaggregata direttamente nel conto economico comporta per i revisori una minore tolleranza di inesattezze rispetto allo scenario in cui lo stesso dettaglio appare solo nelle note esplicative. L'isolamento visivo del dato attiva un

²⁰⁷ cfr. Harper Jr., R. M., Mister, W. G., Strawser, J. R., "The effect of recognition versus disclosure of unfunded postretirement benefits on lenders' perceptions of debt", in *Accounting Horizons*, vol. 5, no. 3, 1991, pp. 50-56; si veda anche Sami, H., Schwartz, B., "Alternative pension liability disclosure and the effect on credit evaluation: an experiment", in *Behavioural Research in Accounting*, vol. 4, 1992, pp. 49-62.

²⁰⁸ fr. Hirst, D. E., Hopkins, P. E., "Comprehensive income reporting and analysts' valuation judgments", in *Journal of Accounting Research*, vol. 36, 1998, pp. 47-75.

maggiore livello di scetticismo professionale, a conferma del fatto che il formato di presentazione possiede un elevato potere.²⁰⁹

Una parte rilevante della letteratura, a fronte delle inefficienze generate dall'occultamento dei dati nelle note, ha cercato di misurare i benefici economici derivanti da una maggiore analiticità all'interno dei prospetti. Il contributo più autorevole in questo ambito è lo studio di Chen, Miao e Shevlin (2015).

L'analisi condotta su un campione di aziende statunitensi lungo un orizzonte temporale di quasi quarant'anni (1973-2011) ha indagato la relazione tra il grado di scomposizione dei dati contabili e l'attendibilità delle aspettative di mercato. La ricerca ha evidenziato che una disaggregazione più analitica delle voci di bilancio porta un miglioramento nella precisione delle previsioni formulate dagli analisti e una diminuzione nella dispersione delle loro stime.

Il mercato reagisce in modo estremamente positivo alla scomposizione dei dati: l'abbondanza di dettagli chiari riduce l'asimmetria informativa, restringe gli spread sui titoli azionari e determina una diminuzione tangibile del costo del capitale di rischio per le imprese.²¹⁰

A supporto di questa visione, l'analisi di Ragland e Reck (2016) ha introdotto nel dibattito contabile il concetto di carico cognitivo (*Cognitive Load*). Secondo gli studiosi, le voci di bilancio complesse o inusuali richiedono un elevato dispendio di risorse mentali per la loro corretta decifrazione. La disaggregazione di queste componenti complesse in righe separate e ben etichettate agisce come un facilitatore cognitivo, in quanto solleva l'investitore non professionista dall'onere di ricostruire le dinamiche sottostanti attraverso calcoli extracontabili, con una conseguente riduzione degli errori di valutazione.²¹¹

I benefici teorici della disaggregazione si sono però scontrati per anni con una prassi aziendale diametralmente opposta, favorita dello IAS 1. La consapevolezza che gli investitori elaborano con maggiore difficoltà i dati aggregati o nascosti nelle note ha fornito alla direzione aziendale uno strumento perfetto per oscurare le inefficienze

²⁰⁹ cfr. Libby, R., Brown, T., "Financial statement disaggregation decisions and auditors' tolerance for misstatement", in *The Accounting Review*, vol. 88, no. 2, 2013, pp. 641-665.

²¹⁰ cfr. Chen, S., Miao, B., Shevlin, T., "A new measure of disclosure quality: The level of disaggregation of accounting data in annual reports", in *Journal of Accounting Research*, vol. 53, no. 5, 2015, pp. 1017-1054.

²¹¹ cfr. Ragland, L., Reck, J. L., "The effects of the method used to present a complex item on the face of a financial statement on nonprofessional investors' judgments", in *Advances in Accounting*, vol. 34, 2016, pp. 77-89.

operative. Il fenomeno è stato concettualizzato in letteratura sotto il nome di "aggregazione discrezionale" (*discretionary aggregation*).²¹²

Lo studio analitico di Ebert, Simons e Stecher (2017) ha modellizzato matematicamente il comportamento dei manager di fronte alla scelta del formato espositivo. Il modello illustra come i vertici aziendali sfruttino la flessibilità normativa per raggruppare voci con performance eterogenee, ma in presenza di una divisione in perdita o di un costo operativo anomalo, il management è fortemente incentivato ad imputare la componente negativa con una voce positiva o neutra, attraverso la creazione di una singola macrocategoria opaca.²¹³

Questa strategia ha trovato la sua massima espressione nell'eccessivo uso della voce "Altro" (ad esempio, *other operating expenses* o *other income*), la quale arriva in alcuni casi a racchiudere una percentuale notevole dei costi totali dell'azienda, senza alcuna spiegazione integrativa nel dettaglio della voce. Gli analisti finanziari si trovavano così di fronte a mancanze informative capaci di vanificare qualsiasi tentativo di modellizzazione dei flussi di cassa o di analisi della struttura dei costi.

Di fronte all'evidenza dei danni causati dall'aggregazione discrezionale, la soluzione logica e intuitiva sembrerebbe risiedere nell'imposizione di una disaggregazione totale e assoluta di ogni singola transazione. La letteratura comportamentale ha però attenuato gli entusiasmi in questa direzione, in quanto ha introdotto un concetto fondamentale e speculare: l'eccesso di informazione o *Information Overload*.²¹⁴

Gli studi legati all'economia comportamentale avvertono che la mente umana, a fronte di una moltitudine eccessiva di dati, subisce una paralisi analitica. La ricerca di Lu (2022) sulle implicazioni della "attenzione limitata" (*limited attention bias*) per il reporting finanziario illustra come la fornitura di dettagli irrilevanti provochi un effetto distorsivo sui prezzi azionari. Quando i redattori del bilancio inseriscono nei prospetti contabili decine di righe relative a importi marginali, l'investitore disperde la propria attenzione e perde la capacità di focalizzarsi sui reali driver della performance economica.²¹⁵

²¹² cfr. Ebert, M., Simons, D., Stecher, J. D., "Discretionary aggregation", in *The Accounting Review*, vol. 92, no. 1, 2017, pp. 73-91.

²¹³ cfr. Ebert, M., Simons, D., Stecher, J. D., "Discretionary aggregation", in *The Accounting Review*, vol. 92, no. 1, 2017, pp. 73-91.

²¹⁴ fr. Blankespoor, E., deHaan, E., Marinovic, I., "Disclosure processing costs, investors' information choice, and equity market outcomes: A review", in *Journal of Accounting and Economics*, vol. 70, no. 2, 2020.

²¹⁵ cfr. Lu, J., "Limited Attention: Implications for Financial Reporting", in *Journal of Accounting Research*, vol. 60, no. 5, 2022, pp. 1991-2027.

Quando le voci di un bilancio vengono suddivise in modo eccessivo il documento diventa dispersivo, richiede uno sforzo cognitivo da parte di chi lo consulta, allontana gli investitori e rallenta la reazione dei mercati di fronte alle informazioni importanti. Raggruppare troppo le voci può essere sintomo di comportamenti opportunistici, mentre scendere troppo nel dettaglio provoca il cosiddetto *information overload* e va a diminuire l'attenzione del lettore.

Per risolvere questo problema lo IASB ha ripensato l'intera struttura informativa con l'introduzione della "Sintesi Strutturata Utile" (*Useful Structured Summary*). I prospetti primari devono offrire una visione d'insieme chiara, sintetica e immediata delle dinamiche aziendali, mentre le note esplicative hanno il compito di fornire il livello di dettaglio necessario senza compromettere la leggibilità e la sinteticità del bilancio. La difficoltà sta nel decidere all'atto pratico cosa accorpare e cosa tenere separato, e a tal proposito, il legislatore ha imposto una regola basata sulle "caratteristiche condivise" (*shared characteristics*). Un'azienda può raggruppare risorse, passività o costi solo se condividono un attributo rilevante, mentre se questa comunanza viene a mancare, la separazione delle voci diventa un passaggio obbligatorio per una corretta informativa finanziaria.

Questa imposizione normativa recepisce le raccomandazioni di studi accademici, come le ricerche di Ragland e Reck (2016), i quali hanno dimostrato, attraverso evidenze sperimentali, come la scomposizione metodica di elementi complessi aiuti a ridurre il carico cognitivo degli investitori e consenta di superare il pregiudizio della "disattenzione limitata" (*limited attention bias*) in fase di analisi finanziaria.²¹⁶

Una questione rilevante del nuovo standard per combattere la scarsa trasparenza riguarda la gestione delle voci residuali. L'IFRS 18 impone dei paletti rigidi in base ai quali chi redige il bilancio deve sforzarsi di trovare la descrizione più precisa e specifica possibile. Se l'importo inserito in questa macrocategoria è così rilevante da potenzialmente insospettire un investitore razionale, si dovrà obbligatoriamente chiarirne il contenuto nelle note esplicative.

L'obiettivo è rimuovere le zone d'ombra spesso utilizzate per nascondere svalutazioni o inefficienze. Merito d'attenzione è la risposta dello IASB su richieste di alcuni operatori

²¹⁶ cfr. Ragland, L., Reck, J. L., "The effects of the method used to present a complex item on the face of a financial statement on nonprofessional investors' judgments", in *Advances in Accounting*, vol. 34, 2016, pp. 77-89 (citato in Wagenhofer, A., "Aggregation and Disaggregation – Empirical Evidence and Gaps in the Literature", in *EAA Reporting Standards Workshop*, November 2024, slide 12).

che chiedevano l'introduzione di una soglia quantitativa fissa, una percentuale che facesse scattare la disaggregazione in automatico. L'organismo internazionale ha preferito responsabilizzare le aziende ritenendo inattuabile l'inserimento di un limite numerico valido per tutti i modelli di business. Il principio si affida quindi al giudizio professionale dei redattori e alle valutazioni sul principio di materialità (*materiality assessment*).²¹⁷

La delicata questione sull'aggregazione si riflette anche sulla gestione dei costi operativi, poiché il nuovo principio conferma la flessibilità per le imprese di presentare queste spese a conto economico in base alla loro natura o per funzione. La direttiva di fondo per scegliere quale metodo adottare resta comunque quella di garantire una sintesi strutturata chiara ed utile.

La classificazione per funzione risulta apprezzata in contesti manifatturieri e commerciali, in quanto riflette l'organizzazione interna e i centri di responsabilità aziendale, ma come evidenziato in precedenza, questa modalità oscura la tipologia originaria del fattore produttivo consumato, privando l'investitore di dati essenziali (come il totale degli stipendi o il totale degli ammortamenti) per la proiezione dei flussi di cassa operativi futuri.

Le bozze iniziali del progetto (*Exposure Draft*), per colmare questa lacuna, prevedevano l'obbligo per le imprese inclini alla presentazione per funzione, di disaggregare integralmente tutti i costi operativi in base alla loro natura all'interno delle note esplicative.²¹⁸ La proposta ha scatenato una reazione unanime da parte dei redattori del bilancio (*preparers*). Le grandi corporazioni e le aziende di revisione hanno segnalato, tramite l'invio di innumerevoli lettere di commento, l'impossibilità tecnica e l'onerosità economica di tale operazione. Un simile obbligo avrebbe infatti richiesto lo smantellamento e la riprogrammazione di interi sistemi informativi gestionali (*ERP*), i quali storicamente "perdono" l'identità del costo originario una volta completato il processo di allocazione ai diversi centri di funzione.

Lo IASB ha di conseguenza elaborato un compromesso normativo magistrale, in grado di bilanciare il fabbisogno degli utilizzatori con i limiti tecnici dei preparatori. La versione definitiva impone alle entità che adottano la classificazione per funzione l'obbligo di

²¹⁷ cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC74; si veda anche Marcon, C., "Ifrs 18, modalità di esposizione...", *cit.*, p. 94.

²¹⁸ cfr. IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, *cit.*, par. BC262

indicare nelle note al bilancio gli importi relativi a sole cinque specifiche categorie di costo per natura.

La scelta di questo perimetro chiuso, definita "accettabile" anche dall'EFRAG in sede di valutazione dei costi e benefici, risponde chiaramente alle richieste degli analisti finanziari. Questi cinque elementi rappresentano infatti le voci non monetarie o le componenti di spesa più rilevanti per l'applicazione dei modelli di valutazione e per la derivazione dell'EBITDA.

La norma, per semplificare il lavoro alle aziende, permette di indicare nelle note il costo totale sostenuto per queste cinque categorie. Si possono includere anche le quote già "assorbite" nel valore di alcune attività patrimoniali (come, ad esempio, gli ammortamenti finiti nel valore delle rimanenze di magazzino) per non imbattersi in complesse riconciliazioni extracontabili.²¹⁹ L'IFRS 18 riconosce che l'informativa finanziaria debba contenere informazioni strutturate e organizzate e non un mero volume infinito di dati.

L'imposizione di etichette descrittive rigorose, la subordinazione della sintesi al criterio delle caratteristiche condivise e il compromesso mirato sulle cinque categorie di costo per natura costituiscono una risposta adeguata e sufficiente al problema dell'Information Overload, con la restituzione all'investitore di un bilancio leggibile e analiticamente solido.

L'impatto dell'IFRS 18 sui sistemi informativi, sull'organizzazione del personale e sulle dinamiche legate alla *value relevance* e al sovraccarico cognitivo, dimostra come il nuovo standard modifichi gli equilibri nel mercato dei capitali e richieda un notevole cambio di prospettiva. Pertanto, si ritiene utile indagare, attraverso un'analisi empirica condotta nel prossimo capitolo, il processo politico e le attività di *lobbying* mediante cui gli *stakeholder*, dai grandi gruppi industriali agli analisti finanziari, hanno esercitato pressioni sullo IASB per redigere l'architettura definitiva del principio.

²¹⁹ cfr. EFRAG, *Draft Endorsement Advice on IFRS 18* (citato in Sellhorn, T., "Empirical evidence on income statement subtotals", in *EAA Reporting Standards Workshop: Identifying Research Opportunities*, Munich, February 2025, slide 5).

Parte II – Analisi Empirica

3. L'influenza degli stakeholder nella stesura dell'IFRS 18

3.1. L'iter di consultazione formale dello IASB e l'importanza delle consultazioni pubbliche

La letteratura accademica e la crescente internalizzazione dei mercati dei capitali hanno portato a riconoscere il processo di emanazione delle regole contabili composto da un iter politico e sociale e non soltanto da fattori tecnici.

Le regole contabili impattano direttamente sulla vita delle organizzazioni, disciplinano i metodi a disposizione del management per la rappresentazione dei fatti aziendali e obbligano le imprese a redigere un'informativa finanziaria con una specifica struttura che la direzione aziendale difficilmente avrebbe scelto direttamente di sua volontà.

Questa limitazione della discrezionalità manageriale genera inevitabili conseguenze. La letteratura basata sulla *Positive Accounting Theory* di Watts e Zimmerman evidenzia come le decisioni prese in sede di *standard-setting* alterino direttamente la misurazione degli utili, influenzino il rispetto dei vincoli contrattuali, impattino sui sistemi di incentivazione manageriale e guidino l'allocazione internazionale delle risorse economiche e dei capitali.²²⁰ Questo dimostra come la modifica o l'introduzione di un nuovo principio contabile possa generare visioni contrastanti e indurre diversi gruppi di interessi, opposti tra loro, a prevalere i loro punti di vista.

La *Public Choice Theory* dimostra come gli attori coinvolti in questo processo operano per massimizzare la propria utilità, attraverso la promozione o l'opposizione di progetti normativi a seconda di come questi incideranno sulla ricchezza. L'organismo di contabilità internazionale si troverà quindi a dover svolgere il compito di bilanciare gli interessi divergenti.²²¹

Questa dinamica risulta delicata e complessa se analizzata dalla prospettiva dell'International Accounting Standards Board (IASB). Quest'organismo appartiene al settore privato, a differenza delle autorità di regolamentazione pubblica, ed è composto da membri indipendenti che non godono di alcuna autorità governativa diretta, di poteri sanzionatori autonomi o di una legittimazione derivante da elezioni democratiche. Questa

²²⁰ Watts, R. L., Zimmerman, J. L., *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, NJ, Prentice Hall, 1986.

²²¹ Sutton, T. G., *Lobbying of accounting standard-setting bodies...*, cit., p. 83.

particolare organizzazione strutturale pone alla stessa un problema relativo ai propri standard: in assenza di un potere coercitivo originario, in che modo lo IASB può garantire che i propri standard vengano accettati e applicati su scala globale? ²²²

La dottrina individua la risposta a questo interrogativo nel concetto di "legittimazione istituzionale". La sopravvivenza stessa del Board, la sua autorità morale e il successo dell'armonizzazione contabile internazionale dipendono dalla capacità dell'organismo di essere percepito come imparziale, trasparente e orientato alla tutela del corretto funzionamento dei mercati. Lo IASB per ottenere e mantenere questa legittimità fa affidamento sulle proprie procedure di consultazione pubblica (*due process*).

Il *due process* rappresenta il meccanismo con cui lo IASB disciplina l'esercizio del proprio potere normativo. Un canale formale, rigoroso e aperto con lo scopo di disciplinare tutto il processo volto alla consultazione di potenziali standard contabili, in cui vi sono presenti tentativi di influenza e di pressione degli stakeholder all'interno di un forum pubblico e trasparente. ²²³ L'iter di consultazione permette di influenzare in qualche modo l'organismo nella pubblicazione del principio e, al contempo, di testare in anticipo le potenziali reazioni dei gruppi di interesse, far emergere criticità non prese in considerazione e stimare con precisione il rapporto tra i costi di implementazione e i benefici per il mercato.

Le procedure dello IASB prevedono una serie di passaggi. L'iter inizia solitamente con la consultazione dello *Standards Advisory Council* (SAC) per valutare l'opportunità di inserire un nuovo progetto in agenda. Quando si ha la necessità di introdurre modifiche all'informativa finanziaria o ai metodi di contabilizzazione, il Board procede generalmente con la pubblicazione di un documento di discussione preliminare, il *Discussion Paper* (DP), con cui sollecita i pareri del mercato sulle linee concettuali di fondo. Il passaggio obbligatorio è poi rappresentato dall'emanazione dell'*Exposure Draft* (ED), una vera e propria bozza del principio contabile sottoposta al pubblico, sulla quale la comunità finanziaria internazionale è invitata in modo formale ad esprimere il proprio giudizio mediante l'invio di lettere di commento.²²⁴

²²² Jorissen, A. et al., "Formal Participation in the IASB's Due Process of Standard Setting: A Multi-issue/Multi-period Analysis", in *European Accounting Review*, vol. 21, no. 4, 2012, pp. 693-729.

²²³ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Feedback Statement*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 3.

²²⁴ Jorissen, A. et al., "Formal Participation in the IASB's Due Process of Standard Setting: A Multi-issue/Multi-period Analysis", in *European Accounting Review*, vol. 21, no. 4, 2012, p. 695.

Le lettere di commento consentono agli attori di presentare all'organismo le proprie opinioni e sostenere la solidità delle proprie argomentazioni. Sarà poi compito dello IASB leggere, valutare e considerare tutti i commenti ricevuti durante il periodo di consultazione prima di procedere alla redazione finale del principio. La validazione del documento conclusivo richiede il voto favorevole di almeno otto membri del Board e prevede la pubblicazione in appendice di eventuali opinioni discordanti, a testimonianza della pluralità del dibattito interno. L'IFRS 18 rappresenta uno degli esempi più recenti e complessi di questo meccanismo, poiché si evince come l'organismo regolatore sia chiamato ad agire da mediatore e cerchi di riconciliare il rigore richiesto dagli utilizzatori del bilancio con la sostenibilità operativa pretesa dalle aziende redattrici.²²⁵

Una volta appurato il processo è necessario comprendere le motivazioni che inducono un soggetto ad intervenire attivamente all'iter dello IASB. La letteratura contabile, per ciò che concerne le determinanti della partecipazione, si affida alla *Economic Theory of Democracy Group* (ETAG), che trova la sua massima espressione nel modello di scelta razionale (*Rational-Choice Model*) sviluppato da Sutton nel 1984.²²⁶

Sutton traspone il calcolo razionale dell'elettore nel contesto della regolamentazione contabile. Il modello illustra come un individuo o un'organizzazione, agendo in modo razionale, deciderà di partecipare formalmente alla stesura di un principio contabile solo se i benefici attesi da tale partecipazione superano i costi da sostenere per realizzarla. Il risultato dell'azione non è mai garantito, di conseguenza il beneficio atteso deve essere necessariamente ponderato per la probabilità stimata che l'intervento riesca effettivamente a modificare le decisioni dell'organo decisore. L'individuo in altri termini interverrà solo se il prodotto tra il beneficio derivante dal principio contabile desiderato e la probabilità di influenzare il regolatore risulta superiore al costo totale dell'attività.²²⁷ Le singole componenti di questa equazione permettono di illustrare lo squilibrio strutturale che caratterizza la partecipazione alle consultazioni pubbliche, con la predominanza delle imprese redattrici del bilancio (*preparers*) rispetto agli utilizzatori dell'informativa finanziaria, come investitori e analisti (*users*).

²²⁵ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2.

²²⁶ Sutton, T. G., "Lobbying of accounting standard-setting bodies in the U.K. and the U.S.A.: a Downsian analysis", in *Accounting, Organizations and Society*, vol. 9, no. 1, 1984, p. 81.

²²⁷ Cfr. Reuter, M., Messner, M., "Lobbying on the integrated reporting framework", in *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 28, no. 3, 2015, p. 368.

In primo luogo si considera la componente dei costi di partecipazione, poiché la redazione della comment letter di alta qualità da sottoporre allo IASB comporta oneri rilevanti. L'impresa deve investire tempo e risorse interne per studiare l'ampia documentazione tecnica (*Exposure Draft* o *Discussion Paper*), valutare le implicazioni operative sui propri sistemi e, ove necessario, acquisire competenze specialistiche esterne tramite società di consulenza. Si aggiungono poi potenziali costi indiretti: prendere una posizione pubblica potrebbe generare un danno d'immagine o attirare l'attenzione delle autorità di vigilanza e in aggiunta, i benefici ottenuti dall'ammorbidimento di una norma contabile ricadono su tutte le imprese del settore, indipendentemente dal fatto che queste abbiano o meno sostenuto i costi della consultazione. Questo genera un problema di opportunismo che disincentiva la partecipazione di chi spera di beneficiare gratuitamente degli sforzi altrui. La componente dei benefici attesi varia a seconda della tipologia di stakeholder. Sutton teorizza che i redattori del bilancio (*preparers*) ricevano un beneficio economico assoluto di gran lunga superiore rispetto agli utilizzatori (*users*) nel momento in cui riescono a far approvare la loro proposta o a mantenere lo *status quo*. Le motivazioni alla base di questa disparità riguardano la disponibilità di ricchezza, dato che i redattori sono in genere dotati di maggiori risorse finanziarie da destinare ad attività di tutela dei propri interessi rispetto al singolo fruitore del dato contabile, e il grado di diversificazione del portafoglio. L'investitore detiene un portafoglio di investimenti diversificato, e se un nuovo principio contabile impatta negativamente su uno specifico settore industriale, la ricaduta sul portafoglio complessivo dell'investitore risulta mitigata. Per l'impresa redattrice invece le fonti di reddito non sono diversificate: l'impatto economico della nuova norma contabile si concentra interamente sui propri flussi di cassa, sui propri indicatori di bilancio e sul rispetto dei propri vincoli contrattuali. La letteratura empirica, di conseguenza, dimostra come la partecipazione delle imprese sia massima proprio quando i principi contabili in discussione minacciano di alterare i numeri di bilancio o la misurazione degli utili.²²⁸

Sulla base del modello di Sutton, si evince un'ulteriore dinamica relativa alle dimensioni aziendali. La teoria e le evidenze empiriche convergono nell'indicare che la propensione al *lobbying* cresca proporzionalmente con la dimensione dell'impresa. Le grandi

²²⁸ Cfr. Sutton, T. G., "Lobbying of accounting standard-setting bodies in the U.K. and the U.S.A.: a Downsian analysis", in *Accounting, Organizations and Society*, vol. 9, no. 1, 1984, p. 90; si veda anche Reuter, M., Messner, M., cit., p. 368.

organizzazioni multinazionali presentano infatti una base dimensionale tale per cui il beneficio derivante da un principio contabile a loro favorevole supera ampiamente i costi fissi associati alla redazione della *comment letter*, mentre per le piccole e medie imprese il costo marginale dell'analisi e della partecipazione supera quasi sempre il beneficio atteso e le spinge verso l'astensione o alla delega ad associazioni di categoria.

La *Political Cost Theory* di Watts e Zimmerman affianca un'ulteriore lettura all'elemento dimensionale: le aziende di grandi dimensioni attraggono un'elevata attenzione pubblica, mediatica e governativa che le rende vulnerabili a pressioni esterne (es. sindacati, attivisti o autorità fiscali) e amplifica il loro bisogno di tutelare le modalità con cui i risultati economico-finanziari vengono esposti in bilancio.

La letteratura accademica evidenzia come un ulteriore fattore in grado di innalzare l'utilità marginale della partecipazione sia legato al grado di dipendenza da stakeholder esterni.²²⁹ Le imprese composte da un elevato grado di indebitamento finanziario (*leverage*) o da una minore stabilità reddituale risultano molto più sensibili alle variazioni dei principi contabili. Qualora un nuovo principio come l'IFRS 18 imponesse l'esposizione di subtotali obbligatori in grado di far emergere criticità operative precedentemente oscurate tramite aggregazioni discrezionali, il rischio di infrangere i parametri richiesti dai creditori spingerebbe il *management* ad intervenire nel *due process* per tentare di ostacolare, o quantomeno mitigare, le nuove regole.

Le modalità attraverso cui gli attori esercitano le proprie pressioni possono variare, dai canali informali in cui si spazia tra incontri privati, pressioni mediatiche o discussioni a porte chiuse, a canali formali. La letteratura individua nelle lettere di commento lo strumento principale, più trasparente e maggiormente accessibile per misurare ed analizzare il tentativo di influenza sulle decisioni normative.

L'organismo ne valuta attentamente la natura, la logica e la forza persuasiva dei motivi forniti a supporto delle opinioni espresse. L'analisi del contenuto ha permesso alla letteratura contabile, in particolare a partire dagli studi fondamentali di Tutticci et al., 1994, e di Stenka e Taylor, 2010, di classificare le strategie di persuasione in due macrocategorie principali: le argomentazioni di natura concettuale e le argomentazioni basate sulle conseguenze economiche.²³⁰ Le prime fanno riferimento ai principi contabili,

²²⁹ Jorissen, A. et al., "Formal Participation in the IASB's Due Process of Standard Setting: A Multi-issue/Multi-period Analysis", in *European Accounting Review*, vol. 21, no. 4, 2012, p. 710.

²³⁰ Stenka, R., Taylor, P., *Setting UK standards on the concept of control...*, cit., p. 112.

ai concetti inseriti nel *Conceptual Framework* (come la rilevanza, la rappresentazione fedele, la comparabilità) e alla solidità tecnica o logica della proposta normativa. Le seconde pongono invece l'accento sugli impatti materiali che la nuova regola genererà sul business. Esiste inoltre un approccio ibrido, in cui l'attore tenta di combinare entrambe le tipologie per rafforzare la propria tesi.

L'impiego di queste due leve argomentative diverge a seconda della categoria di *stakeholder* presa in esame. I rispondenti non-corporate, tra cui spiccano gli esponenti della professione contabile (grandi network di revisione), le autorità di regolamentazione, gli accademici e gli utilizzatori (investitori), tendono a fare un uso quasi esclusivo delle argomentazioni concettuali. Nel caso specifico della professione contabile, il riferimento a logiche strettamente tecniche e teoriche risponde ad un preciso bisogno di autotutela: le società di revisione e gli organismi professionali hanno la necessità di proiettare all'esterno un'immagine di assoluta indipendenza, neutralità e obiettività per mantenere la propria credibilità istituzionale e limitare i rischi di contenzioso legale. L'utilizzo di motivazioni legate a questioni di convenienza economica si porrebbe in contrasto con questo status.

Ben diversa è la posizione dei redattori del bilancio, i soggetti direttamente e materialmente colpiti dall'introduzione di un nuovo principio e naturali portatori delle istanze legate alle conseguenze economiche. La ricerca empirica dimostra che, qualora in una consultazione pubblica emergano critiche basate sui costi di implementazione o sui danni economici derivanti dalla norma, queste provengono quasi esclusivamente dal bacino delle imprese o delle loro associazioni di categoria. L'approccio dei *preparers* si scontra con una complessa barriera strategica. Come teorizzato dalla *Positive Accounting Theory* (Watts e Zimmerman, 1978) e dimostrato da diversi studi (Jupe, 2000; Stenka e Taylor, 2010; Giner e Arce, 2012), gli *standard setter* tendono a essere meno persuasi da argomentazioni che appaiono puramente "di parte" o finalizzate alla tutela di interessi utilitaristici (le cosiddette argomentazioni *self-serving*). Lo IASB, in particolare, operando con il preciso mandato di servire le esigenze dei mercati dei capitali a livello globale, difficilmente può accogliere una richiesta di modifica normativa giustificata unicamente dalla volontà di un'azienda di non mostrare una riduzione del proprio utile netto o di non sostenere un costo amministrativo.

Consapevoli di questa dinamica, le imprese redattrici del bilancio, motivate dalle conseguenze economiche sfavorevoli, tendono a tradurre e rivestire le proprie lamentele

mediate una terminologia concettuale. Ad esempio, un divieto di aggregazione che incrementerebbe i costi per i sistemi ERP potrebbe essere osteggiato in una *comment letter* sostenendo che tale obbligo violerebbe il principio della rappresentazione fedele del modello di business o causerebbe un *information overload* dannoso per gli investitori. Nello studio condotto da Giner e Arce (2012) sul processo di adozione dell'IFRS 2, si nota chiaramente come, con l'avanzare delle fasi di consultazione, i *preparers* abbiano progressivamente abbandonato le argomentazioni economiche in favore di quelle concettuali.²³¹

Un ultimo aspetto che emerge dalla letteratura sulle strategie di *lobbying* riguarda la correlazione tra la posizione espressa (accordo o disaccordo) e la mole argomentativa prodotta. Le evidenze confermano costantemente (Tutticci et al., 1994; Reuter e Messner, 2015) che i partecipanti propensi ad approvare i contenuti di una *Exposure Draft* solitamente non forniscono alcuna argomentazione di supporto, o si limitano a brevi dichiarazioni di conformità. Al contrario, coloro che esprimono disaccordo producono lettere di commento molto estese, articolate, contenenti sia argomentazioni concettuali che evidenze legate alle conseguenze economiche volte ad obbligare il regolatore ad un'approfondita revisione.

Gli studi citati permettono di interpretare il comportamento degli *stakeholder* nell'iter di approvazione dell'IFRS 18. I dibattiti più accesi, quali quelli sulla definizione dei nuovi subtotali, sull'obbligo di rendicontazione delle MPM e sulle rigide clausole di disaggregazione dei costi operativi, hanno visto gli investitori far leva su argomentazioni puramente concettuali per esigere trasparenza, e le imprese hanno sfruttato ogni argomentazione, sia economica che tecnica, per chiedere allo IASB specifiche deroghe operative.

Lo studio dell'analisi empirica svolta richiede un riesame delle tappe cronologiche e procedurali che hanno caratterizzato la genesi dell'IFRS 18. L'iter normativo che ha condotto alla pubblicazione del nuovo principio contabile internazionale ha coperto un arco temporale di circa dieci anni, configurandosi come uno dei processi di consultazione più complessi, partecipati e dibattuti nella storia recente dell'International Accounting Standards Board (IASB).²³²

²³¹ Giner, B., Arce, M., "Lobbying on Accounting Standards: Evidence from IFRS 2 on Share-Based Payments", in *European Accounting Review*, vol. 21, no. 4, 2012, p. 655 e p. 686.

²³² IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Feedback Statement*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 2.

Le radici del progetto, originariamente denominato *Primary Financial Statements*, affondano in una precisa e pressante richiesta proveniente dalla comunità globale degli utilizzatori del bilancio. Durante la periodica *Agenda Consultation* del 2015, l'organismo normativo ricevette un segnale da parte degli investitori istituzionali e degli analisti finanziari, per cui il miglioramento della reportistica sulla performance finanziaria doveva diventare la priorità del Board.

A dicembre del 2019, a seguito di una fase di ricerca preliminare, è stato pubblicato l'*Exposure Draft - General Presentation and Disclosures*.²³³ L'emissione di questo documento preparatorio ha aperto il periodo di consultazione pubblica durato nove mesi, in cui lo IASB nel frattempo ha organizzato 139 eventi di sensibilizzazione in diverse giurisdizioni per raccogliere i pareri degli operatori e ha ricevuto 216 lettere di commento formali (*comment letters*).

L'analisi demografica dei partecipanti a questa consultazione pubblica restituisce una fotografia che conferma gli assunti teorici del modello di Sutton discussi nei paragrafi precedenti. A fronte di una riforma nata per tutelare i bisogni degli utilizzatori, soltanto il 6% delle lettere di commento è stato inviato dalla categoria degli investitori. Le imprese redattrici del bilancio hanno dominato il dibattito con il 43% delle lettere totali, seguite dagli esponenti della professione contabile e della revisione (18%) e dagli *standard-setters* nazionali (16%). L'Europa si è confermata il bacino più attivo con il 43% delle risposte, seguita dalla regione Asia-Oceania (19%) e dal Nord America (11%).²³⁴

Lo IASB, consapevole dell'enorme impatto operativo che la riforma avrebbe generato sui sistemi informativi (ERP) aziendali non si è limitato all'analisi documentale delle lettere ed ha avviato un *fieldwork* (test sul campo) coinvolgendo 50 società a livello globale. A queste organizzazioni è stato richiesto di effettuare un esercizio di riclassificazione, ovvero di prendere i propri bilanci storici e rielaborarli seguendo le regole dell'*Exposure Draft*.²³⁵

I risultati del *fieldwork* sono stati determinanti per orientare le successive decisioni dell'organismo; le verifiche pratiche hanno evidenziato come l'implementazione di alcune regole avrebbe comportato oneri insostenibili per le imprese.

²³³ IASB, *Exposure Draft General Presentation and Disclosures*, London, IFRS Foundation, December 2019.

²³⁴ IASB, *Feedback Statement*, cit., p. 3.

²³⁵ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Feedback Statement*, London, IFRS Foundation, April 2024

Terminato il periodo di consultazione lo IASB ha avviato una lunga fase di rideliberazione. Tra il dicembre 2020 e il novembre 2023 lo staff tecnico del Board ha prodotto e discusso ben 80 documenti di lavoro durante sedute pubbliche con il tentativo di bilanciare le richieste del mercato. In questa fase il Board ha agito a tutti gli effetti come mediatore politico e ha implementato diverse clausole di salvaguardia (*cost mitigations*), come il principio *undue cost or effort* per le differenze di cambio, che ha permesso alle imprese di allocare interamente tali voci nella categoria operativa qualora la scomposizione analitica si rivelasse troppo onerosa.

Nel 2022, per assicurarsi che i compromessi fossero funzionali, lo IASB ha condotto ulteriori 37 incontri di outreach mirato con un campione ristretto di stakeholder, per testare l'efficacia delle modifiche apportate alla bozza originale. Il riscontro ampiamente positivo ottenuto in quest'ultima procedura ha consentito all'organismo di procedere verso l'approvazione finale.

L'iter si è concluso ufficialmente nell'aprile del 2024, a dieci anni esatti dall'inserimento del progetto in agenda. Tutti i 14 membri dell'International Accounting Standards Board hanno votato all'unanimità per l'approvazione del principio definitivo, l'IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements, con l'entrata in vigore obbligatoria a partire dagli esercizi finanziari aperti il 1° gennaio 2027.²³⁶

Su queste premesse, il prosieguo del presente capitolo si dedicherà all'analisi empirica e sistematica dei *feedback* sottomessi dagli *stakeholder*. Verranno analizzate le argomentazioni utilizzate e con quanta forza le diverse categorie di attori hanno tentato di far valere i propri interessi durante la fase di consultazione del 2020.

3.2. Metodologia della ricerca

L'analisi empirica delle lettere di commento inviate all'International Accounting Standards Board (IASB) durante il processo di consultazione dell'IFRS 18 ha richiesto una prima fase quantitativa basata sull'analisi del contenuto, finalizzata a trasformare i testi qualitativi in dati misurabili, a cui seguirà un approfondimento di tipo qualitativo. L'obiettivo metodologico di questa fase non consiste nell'esplorazione delle argomentazioni retoriche utilizzate dai rispondenti (oggetto di indagine del successivo

²³⁶ Cfr. IASB, *IFRS 18 – Basis for Conclusions*, cit., p. 176

approccio qualitativo), bensì nella misurazione oggettiva del grado di consenso che ha caratterizzato ciascuna delle proposte tecniche avanzate dal legislatore internazionale. La popolazione di riferimento, è costituito dall'universo delle 216 lettere di commento ufficiali inviate allo IASB in risposta all'*Exposure Draft "General Presentation and Disclosures"* del dicembre 2019. Tale documento di consultazione è stato appositamente strutturato dallo *standard setter* intorno a 14 quesiti, formulati per sollecitare il parere degli *stakeholder* su argomenti salienti della riforma contabile.²³⁷ Le domande formulate dallo IASB hanno coperto l'intera architettura della riforma, e i quattordici quesiti tecnici sono stati declinati come segue:

- Domanda 1 - Definizione del risultato operativo: lo IASB ha interrogato i rispondenti sull'opportunità di introdurre un subtotale obbligatorio e standardizzato per l'utile (o perdita) operativo
- Domanda 2 - La natura residuale della categoria operativa: il regolatore ha richiesto un parere sulla configurazione della gestione operativa come categoria residuale, destinata cioè ad accogliere tutti i proventi e gli oneri non esplicitamente allocati nelle sezioni di investimento, finanziamento o fiscali.
- Domanda 3 - Interazione tra investimenti e attività principale: è stata sollecitata una valutazione sulla proposta di classificare nella gestione operativa i flussi reddituali derivanti da asset patrimoniali, qualora questi ultimi siano generati nel corso del core business dell'entità.
- Domanda 4 - Trattamento delle entità finanziarie e assicurative: lo IASB ha posto il quesito se, per le imprese la cui attività prevalente consiste nell'erogazione di finanziamenti o nella gestione di portafogli, i relativi proventi e oneri debbano essere ricondotti alla macro-categoria operativa.
- Domanda 5 - Definizione e perimetro della categoria di investimento: l'organismo ha chiesto un riscontro sulla proposta di raggruppare nella categoria d'investimento i proventi e gli oneri derivanti da attività patrimoniali che generano un rendimento in modo autonomo e ampiamente indipendente dalle altre risorse aziendali.
- Domanda 6 - Risultato prima del finanziamento e delle imposte e perimetro della categoria finanziaria: è stato richiesto un parere sull'introduzione del subtotale

²³⁷ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 11.

utile/perdita prima del finanziamento e delle imposte e sulla definizione della gestione finanziaria, volta ad isolare i costi legati alla struttura del capitale.

- Domanda 7 - Classificazione di collegate e joint venture: lo IASB ha proposto di scindere le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto in due classi distinte, integrali e non integrali rispetto al business dell'entità, e ha chiesto ai rispondenti se tale scomposizione incrementi l'utilità informativa del bilancio.

- Domanda 8 - Ruolo dei prospetti primari, delle note e principi di aggregazione/disaggregazione: il quesito ha riguardato la validità metodologica dei nuovi principi guida proposti per definire chiaramente i rispettivi ruoli dei prospetti quantitativi primari e delle note integrative

- Domanda 9 - Analisi e presentazione dei costi operativi per natura o destinazione: il regolatore ha chiesto se la scelta tra la presentazione dei costi operativi per natura o per destinazione debba basarsi su un rigido criterio di utilità e se, in caso di adozione del metodo per destinazione, sia corretto imporre il dettaglio dei costi per natura all'interno delle note.

- Domanda 10 - Informativa sui proventi e oneri di natura insolita: è stata sollecitata una valutazione sull'introduzione di una definizione standardizzata di elementi reddituali insoliti e sull'obbligo di fornire una specifica disclosure quantitativa e qualitativa nelle note.

- Domanda 11 - Trasparenza e riconciliazione delle MPM: lo IASB ha chiesto se l'introduzione dell'obbligo di inserire le Management-defined Performance Measures (MPM) in una nota illustrativa specifica costituisse uno strumento idoneo a disciplinare l'uso degli indicatori non-GAAP.

- Domanda 12 - Trattamento dell'EBITDA: lo IASB ha spiegato i motivi per cui ha deciso di non introdurre una definizione standard di EBITDA, data la mancanza di un significato a livello internazionale per l'indicatore. Ai rispondenti è stato chiesto se concordassero con tale scelta.

- Domanda 13 - Proposte di modifica al Rendiconto Finanziario (IAS 7): il legislatore ha proposto emendamenti che riducano l'eterogeneità nel reporting, con l'utilizzo obbligatorio del risultato operativo come punto di partenza per il metodo indiretto. È stata proposta ai rispondenti anche l'eliminazione delle opzioni di classificazione per i flussi di cassa relativi ad interessi e dividendi, per un allineamento più rigoroso con le categorie del conto economico.

- Domanda 14 - Valutazione d'insieme dell'impianto normativo: lo IASB ha lasciato un quesito aperto per raccogliere osservazioni, criticità o effetti non previsti derivanti dall'adozione congiunta delle nuove regole di presentazione del bilancio.

La traduzione delle argomentazioni discorsive contenute nelle domande dalla n.1 alla n.13 in metriche valide per l'analisi statistica, si è manifestata con la codifica delle risposte con una scala di valutazione di tipo Likert a cinque punti.

Lettera n.	Language	Respondent	Soggetto	Size	Country	Industry	Domanda 1	Domanda 2	Domanda 3	Domanda 4	Domanda 5	Domanda 6	Domanda 7	Domanda 8	Domanda 9	Domanda 10	Domanda 11	Domanda 12	Domanda 13
3	English	Standard setter and regulator	Insurance Australia Group (IAG)	Medium + 250	Singapore	Accounting	5	1	-	-	-	-	4	5	-	-	4	-	1
4	English	Academia	Peter Wells	Large +250	Australia	University	5	2	3	3	3	-	-	-	4	3	4	-	2
5	English	Accounting and Auditing	Allanz SE	NA	NA	NA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-	-	-
6	English	User	Local Authority Pension Fund Forum (LAPFF)	Not available	United Kingdom	Financial	4	4	5	5	5	5	5	1	3	3	1	5	1
7	English	Preparer	Institute of Management Accountants (IMA)	Large +250	America	Accounting and Financial	5	4	4	5	5	5	1	5	1	1	1	1	1
8	English	Academia	Elecser Enrique Mufioz Sabatza	NA	Spagna	NA	-	-	-	-	-	-	4	4	-	-	-	-	-
9	English	Academia	Universidade de Brasilia	Large +250	Brazil	University	5	4	5	5	1	5	5	1	1	1	4	1	-
10	English	User	Rupesh Bhendari	NA	NA	NA	5	2	4	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-
11	English	Accounting and Auditing	AICPA	Large +250	America	Accounting and Financial	-	2	2	2	-	-	4	-	-	2	2	1	2
12	English	Standard setter and regulator	Canadian Securities Administrators	Small + 50	Canada	Accounting	5	4	4	4	4	-	2	5	2	4	3	-	2
13	English	Preparer	Volkswagen Group	Large +250	Germany	Automotive manufacturing	3	2	2	4	1	1	1	3	1	1	3	5	1
14	English	Accounting and Auditing	Oksana Kononenko	NA	NA	NA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	-	-
15	English	Accounting and Auditing	Accountancy Europe	Small + 50	Europe	Accounting	5	4	4	2	3	5	4	5	4	4	4	1	4
16	English	Academia	American Accounting Association	Small + 50	America	Accounting	5	5	-	-	-	-	-	-	-	-	4	-	4
17	English	Preparer	GlaxoSmithKline (GSK)	Large +250	United Kingdom	Biopharmaceutical	5	5	5	5	-	-	-	3	1	3	2	-	5
18	English	Both User and Preparer	QBE Insurance Group Limited	Large +250	Australia	Insurance	5	5	5	-	-	5	-	5	2	-	3	5	5
19	English	Both User and Preparer	American Council of Life Insurers (ACLI)	Medium + 250	America	Insurance	5	4	4	5	5	2	2	5	1	2	2	5	3
20	English	Both User and Preparer	Erdre Group Bank AG	Large +250	Austria	Banking and Financial	2	5	5	5	5	-	-	5	2	4	3	-	5

Tabella n.5: Quadro dei primi risultati dell'analisi quantitativa svolta

La scelta di questo specifico strumento deriva dalla sua comprovata affidabilità nella misurazione degli atteggiamenti, in quanto permette di analizzare sia la direzione del parere (favorevole o contrario) sia la sua intensità. Al fine di garantire massima oggettività e rigore metodologico nella fase di traduzione dei contenuti discorsivi in dati quantitativi, la conversione dei pareri espressi nelle lettere di commento nei corrispondenti valori numerici della scala Likert è stata supportata dall'impiego dello strumento di intelligenza artificiale Notebook LM. L'utilizzo di tale tecnologia ha permesso di analizzare l'integrità delle lettere attraverso un processo di codifica sistematico che ha minimizzato la soggettività nell'interpretazione dei testi. Questo supporto metodologico si è rivelato particolarmente utile per gestire l'elevata mole informativa del campione.

Ad ogni risposta fornita in relazione a queste domande è stato pertanto assegnato un valore numerico da 1 a 5, in grado di riflettere la posizione politica e tecnica del rispondente:

- Valutazione 1 (forte disaccordo): assegnata nei casi in cui il rispondente rigetta totalmente la proposta dello IASB. L'attore evidenzia criticità che richiedono il

ritiro della proposta o il mantenimento della situazione precedentemente in vigore (IAS 1).

- Valutazione 2 (disaccordo parziale): assegnata quando la lettera esprime critiche sostanziali al modello proposto. Il rispondente ritiene che la soluzione delineata sia inefficace od onerosa e richieda revisioni prima di un'eventuale approvazione.
- Valutazione 3 (posizione neutrale): assegnata ai commenti che non prendono una posizione netta. Questa categoria accoglie sia le lettere che esprimono un bilanciamento esatto tra i pro e i contro della proposta, sia quelle che si limitano a richiedere semplici chiarimenti senza esprimere un esplicito giudizio di valore.
- Valutazione 4 (accordo parziale): attribuita nei casi in cui lo *stakeholder* supporta il principio e le finalità della proposta dello IASB, ma subordina la propria approvazione definitiva all'accoglimento di specifiche richieste di modifica tecnica.
- Valutazione 5 (forte accordo): assegnata quando il rispondente ritiene la proposta normativa corretta, immediatamente applicabile e necessaria per il miglioramento della trasparenza del mercato.

Un aspetto metodologico rilevante affrontato in questa fase di codifica riguarda la gestione delle mancate risposte. Durante lo spoglio delle lettere, è emerso chiaramente come non tutti i 216 rispondenti abbiano fornito un parere su ciascuna delle 13 domande. Questo comportamento deve essere interpretato come un fenomeno fisiologico ampiamente predetto dalla letteratura sul *lobbying* contabile. I soggetti partecipanti, probabilmente per gli elevati costi per la stesura delle lettere tendono a razionalizzare il proprio sforzo e concentrano le argomentazioni esclusivamente sui quesiti che impattano in modo diretto sui propri interessi economici, sui propri sistemi informativi o sulle proprie competenze istituzionali. I casi di mancata risposta sono stati isolati, separati e non conteggiati nel calcolo statistico.

Terminata la fase di assegnazione dei punteggi all'intero database documentale, i dati sono stati aggregati in forma matriciale per consentire il calcolo delle principali statistiche descrittive. Per ogni singola domanda dello IASB si è proceduto all'estrazione delle frequenze assolute (il numero di voti raccolti per ciascun punto della scala), della media aritmetica, della mediana e della deviazione standard. Se la media e la mediana permettono di identificare immediatamente il baricentro politico dell'opinione pubblica su un determinato tema (rivelando se la proposta è stata tendenzialmente accolta o

respinta), la deviazione standard potrebbe segnalare un allineamento delle opinioni all'interno del campione e al contempo individuare gli argomenti di maggiore scontro. Sulla base di questa architettura metodologica, il successivo paragrafo 3.3 presenterà e discuterà analiticamente i risultati ottenuti.

L'analisi quantitativa fondata sulla scala Likert comprime però la ricchezza argomentativa in un dato numerico e non consente di cogliere le sfumature retoriche, le reali motivazioni economiche e le specifiche proposte alternative avanzate dagli stakeholder. L'analisi, per superare tale limite e comprendere le reali dinamiche di *lobbying* contabile, ha affiancato all'indagine statistica un approccio qualitativo, focalizzato sull'analisi del contenuto dei testi inviati dai rispondenti.

L'oggetto d'indagine è stato costituito dalle risposte fornite alla domanda 14 dell'*Exposure Draft*.²³⁸ Quest'ultima, a differenza delle 13 domande precedentemente analizzate, si configurava come una sezione libera per i rispondenti. Tale spazio ha consentito agli individui di introdurre nel dibattito temi non previsti, sollevare criticità o formulare critiche.

L'indagine è stata organizzata secondo un percorso logico iniziato con il censimento della partecipazione per identificare il tasso di adesione alla sezione aperta. Questo dato permette di rilevare un sotto campione di soggetti maggiormente attivi ed interessi ad influenzare la struttura del principio. Ogni libero commento è stato letto ed analizzato, ne è stata fatta una sintesi ed una misurazione del volume testuale dello stesso, con affiancata una qualificazione del tono, codificato come positivo, neutrale o negativo.

Lo studio è poi proseguito mediante una classificazione dei commenti (ove possibile) in riferimento alle tredici domande delineate dallo IASB, in modo da identificare gli argomenti maggiormente dibattuti e di maggiore interesse. Al contempo è stata effettuata un'identificazione del lessico attraverso un'analisi di parole chiave, che hanno fatto emergere in modo oggettivo gli aspetti più rilevanti e contestati della bozza del principio. La ricerca è stata ulteriormente arricchita dalla classificazione tematica in macrocategorie di bisogno che ha rappresentato il momento di sintesi finale.

²³⁸ IASB, *Exposure Draft General Presentation and Disclosures*, London, IFRS Foundation, December 2019.

Lettera n.	Soggetto	Commento libero	Collegamento a domande precedenti	Parole chiave	Analisi di frequenza	Macrocategoria	Volume del commento	Tono del commento	Sintesi dei commenti	Tipologia di richiesta
1	Yoshinaga Yoko	Non presente								
2	KPM	Non presente								
3	Insurance Australia Group (IAG)	Non presente								
4	Peter Wells	Presente	Domanda 2, Domanda 3, Domanda 4, Domanda 13	Articulation (Articolazione/collegamento), consistency (coerenza), financial statements (bilanci), sophisticated users (utilizzatori sofisticati), digital financial reporting (reporting finanziario digitale), simplification (semplificazione)	Digitalisation, Articulation	A. Operatività e Costi	165	Negativo	L'osservazione principale di Peter Wells è che le proposte attuali non prestano abbastanza attenzione a come le informazioni si "articolano" (si collegano in modo coerente) tra il conto economico, lo stato patrimoniale e il 6. Modifiche rendiconti finanziari. Wells sostiene che una maggiore coerenza non solo semplificherebbe il principio, ma aiuterebbe gli analisti a riformattare i dati per l'analisi e favorirebbe la digitalizzazione (IFRS Taxonomy)	
5	Allianz SE	Non presente								
6	Local Authority Pension Fund Forum (LAPFF)	Presente	Domanda 1, Domanda 2, Domanda 8, Domanda 9, Domanda 11, Domanda 13	Wrong model (modello errato), prudence (prudenza), capital maintenance (mantenimento del capitale), going concern (continuità aziendale), legal framework (quadro legale), measurement (misurazione)	Going concern, Prudence	E. Principi Generali	550	Negativo	LAPFF sostiene che IFRS 18 (e il sistema IFRS in generale) segue un modello teorico difettoso e scollato dalla realtà legale e commerciale. Propone emendamenti profondi per correggere le definizioni di patrimonio netto, ripristinare il concetto di prudenza (intesa come contabilizzazione delle sole perdite prevedibili) e dare priorità alla funzione di "stewardship" e mantenimento del capitale rispetto alla mera "utilità per l'investitore"	6. Modifiche tecniche o Altro
7	Institute of Management Accountants (IMA)	Presente	Domanda 9, Domanda 10	Sensitive information (informazioni sensibili), litigation (contenziosi), safe harbor, foreign exchange (cambio estero), cost-benefit (costi-benefici)	Foreign exchange, implementation costs	A. Operatività e Costi	150	Negativo	L'IMA esprime il timore che l'obbligo di dettagliare le voci "insolite" possa forzare le aziende a divulgare dati sensibili su contenziosi legali in corso, suggerendo l'inserimento di una clausola di protezione (safe-harbor). Inoltre, mette in dubbio che i benefici informativi derivanti dal tracciamento delle differenze di cambio per ogni categoria di spesa giustificino i pesanti costi amministrativi richiesti	6. Modifiche tecniche o Altro
8	Eliécer Enrique Muñoz Salazar	Non presente								
9	Universidade de Brasília	Non presente								
10	Rupesh Bhandari	Non presente								
11	AICPA	Non presente								
12	Canadian Securities Administrators	Non presente								
13	Volkswagen Group	Presente	Domanda 1, Domanda 5, Domanda 8, Domanda 11, Domanda 10	Revenue (ricavi), Illustrative Examples (esempi illustrativi), Goodwill (avviamento), Information overload (sovraccarico informativo), Cost-benefit (costi-benefici), Implementation (implementazione)	Illustrative Examples, Goodwill, Implementation costs, Effective date / Timing	A. Operatività e Costi	1550	Negativo	Volkswagen esprime una critica radicale su più fronti. Si oppone fermamente alla presentazione di più linee di ricavo (preferendo un unico totale) e contesta duramente gli esempi illustrativi, ritenuti troppo complessi e potenzialmente fuorvianti per revisori e tribunali. Denuncia il sovraccarico informativo delle note, definendolo un "clutter" che non smette mai di riempirsi, e critica l'obbligo di analizzare le spese per natura, che comporterebbe costi milionari per il rifacimento dei sistemi IT del gruppo. Infine, ritiene che il Goodwill non dovrebbe avere una riga separata nel bilancio e che il tempo per la prima applicazione (18-24 mesi) sia del tutto insufficiente	6. Modifiche tecniche o Altro
14	Oksana Koronenko	Non presente								
15	Accountancy Europe	Presente	Domanda 8, Domanda 9, Domanda 11	Timing (tempestività), First application (prima applicazione), Cost of sales (costo del venduto), Goodwill (avviamento), Insurance (assicurazione)	Effective date / Timing, Goodwill, Cost of sales	A. Operatività e Costi	140	Neutrale	L'organizzazione suggerisce allo IASB di coordinare meglio la data di entrata in vigore dell'IFRS 18 con quella dell'IFRS 17 per il settore assicurativo, al fine di evitare duplicazioni. Chiede inoltre una definizione formale di "cost of sales" per ridurre la diversità di pratica e raccomandare di allineare la presentazione dell'avviamento con gli altri progetti dello IASB per evitare di dargli un'eccessiva prominenza	6. Modifiche tecniche o Altro

Tabella n.6: Quadro dei primi risultati dell'analisi qualitativa svolta

L'analisi si è quindi caratterizzata da un disegno di ricerca qualitativo sequenziale che si può riassumere principalmente in tre specifiche fasi analitiche: la misurazione del tono della comunicazione, l'estrazione delle frequenze lessicali e la classificazione tematica mediante la costruzione di un sistema di macrocategorie.

La prima fase ha avuto come obiettivo la determinazione dell'atteggiamento di fondo espresso dal rispondente all'interno del commento libero. Ispirandosi alle metodologie di classificazione validate dalla dottrina internazionale in materia di *comment letters*, il testo di ciascuna risposta aperta è stato esaminato e riassunto per estrapolarne la direzione argomentativa. A tal fine, è stata applicata una griglia di codifica basata su tre categorie di tono:

- Positivo: categoria riservata ai commenti che approvano l'iniziativa dello IASB o che utilizzano lo spazio libero per ribadire il proprio supporto a specifiche proposte, senza sollevare obiezioni;
- Neutrale: categoria assegnata ai commenti dal tono bilanciato od esclusivamente tecnico. Vi rientrano le lettere focalizzate su richieste di chiarimento interpretativo, le segnalazioni di refusi o errori materiali, le proposte di implementazione o i suggerimenti costruttivi;

- Negativo: categoria destinata ai commenti caratterizzati da una forte opposizione. Rientrano in questo perimetro le lettere che denunciano criticità operative o che lamentano un'eccessiva onerosità dei costi di implementazione.

Vista l'onerosità della partecipazione al processo, è ipotizzabile che gli stakeholder utilizzino lo spazio libero prevalentemente per esprimere dissenso o per richiedere tutele (attraverso toni negativi e neutrali), piuttosto che per esprimere un mero consenso.

La seconda fase si è concentrata sull'analisi lessicale. Il testo è stato sottoposto ad un'analisi delle occorrenze basata sull'estrazione di parole chiave. La metodologia ha previsto la lettura e la sintesi dei commenti per isolare i termini tecnici e i concetti maggiormente utilizzati dai rispondenti. Questa procedura di estrazione consentirà, in fase di analisi dei risultati, di quantificare in modo oggettivo quali tematiche abbiano dominato le preoccupazioni del mercato e permetterà di rivelare se il dibattito sull'IFRS 18 si sia mantenuto su un piano dottrinale o se sia ricaduto su un piano di scontro economico-organizzativo.

L'ultimo e più complesso passaggio metodologico ha previsto la creazione di un sistema di categorie strutturate al fine di sistematizzare la pluralità dei feedback emersi. Le categorie sono emerse e si sono affermate progressivamente attraverso la lettura, la parafrasi e l'astrazione dei testi stessi.

Il contenuto di ciascun commento libero è stato concettualizzato e riassunto in una stringa di sintesi e, infine, assegnato a una specifica area tematica. Questo rigoroso sforzo tassonomico ha permesso di condensare l'eterogeneità delle istanze in cinque Macrocategorie rappresentative dell'intero *lobbying* contabile sull'IFRS 18:

- Operatività e costi: categoria che accoglie tutte le argomentazioni basate sulle conseguenze economiche.
- Metriche e voci di dettaglio: questa classe contiene le richieste di chiarimento e i dissensi riguardanti la suddivisione di grandezze specifiche.
- Struttura e layout: questa categoria include i commenti focalizzati sull'aspetto visuale e strutturale dell'informativa, a dimostrazione di come l'esposizione dell'informazione condizioni la percezione degli analisti.
- Settori specifici: la categoria è dedicata alle entità operanti in mercati che necessitano di logiche contabili specifiche, come banche, istituzioni finanziarie,

assicurazioni e fondi di investimento. L'applicazione standardizzata dei nuovi margini potrebbe potenzialmente essere distorsiva per i loro modelli di business.

- Principi generali: la macrocategoria racchiude le argomentazioni di natura concettuale. Vi rientrano i commenti che richiamano i fondamenti teorici del *Conceptual Framework*, o che illustrano il potenziale conflitto con il principio di continuità aziendale, con il postulato della prudenza o con l'architettura logica dell'intero sistema IFRS.

Questa metodologia applicata garantisce una base scientifica per l'interpretazione dei dati testuali. Nel paragrafo 3.3, i risultati quantitativi derivanti dall'applicazione di questo schema saranno presentati e discussi ampiamente.

3.3. Analisi quantitativa dei feedback: demografia del campione e misurazione del consenso

L'analisi descrittiva del campione rappresenta il passaggio iniziale volto a comprendere le dinamiche di influenza politica e tecnica che hanno caratterizzato il principio. L'esame della popolazione di riferimento permette di verificare quali gruppi di interesse abbiano effettivamente mobilitato le proprie risorse per tentare di plasmare la nuova regolamentazione.

Le 216 organizzazioni e individui presenti nel campione sono stati classificati in specifiche macrocategorie, e sono state individuate cinque classi principali di stakeholder con portatrici di interessi e obiettivi normativi eterogenei:

1. Redattori del bilancio (*preparers*): 43%
2. Utilizzatori dell'informativa e investitori (*users*): 6%
3. Esponenti della professione contabile e della revisione (*accounting and auditing*): 18%
4. Enti normatori nazionali e autorità di regolamentazione (*standard setters and regulators*): 21%
5. Esponenti del mondo accademico (*academia*): 3%

Per completare il quadro demografico dei partecipanti, occorre rilevare come una quota pari al 9% sia riconducibile alla categoria dei singoli individui. Si tratta di una componente costituita da professionisti, consulenti indipendenti o esperti contabili che hanno scelto di intervenire nel due process a titolo esclusivamente personale.

Di seguito un'analisi dettagliata del peso e del ruolo assunto da ciascuna di queste categorie.

La prima categoria, dall'analisi dei dati, conferma l'assunto del modello di scelta razionale (Sutton, 1984). I redattori del bilancio, ovvero le imprese commerciali, industriali e di servizi (*Volkswagen Group, Allianz SE, KPN, Barclays...*) costituiscono la maggioranza relativa e assoluta dei partecipanti al dibattito, con il 43% delle lettere inviate. L'elevata partecipazione di tali soggetti è motivata dall'impatto economico e organizzativo che l'IFRS 18 è destinato a generare sulle loro strutture interne.

Il dato critico, ma prevedibile, riguarda gli utilizzatori dell'informativa nella loro partecipazione. Sebbene il *Conceptual Framework* dello IASB e l'IFRS 18 stesso designino espressamente gli investitori come i destinatari primari dell'informativa finanziaria, la loro partecipazione formale al *due process* risulta quantitativamente marginale (6%). All'interno del campione si distinguono enti di spicco come il *CFA Institute, Local Authority Pension Fund Forum - LAPFF, La Société Française des Analystes Financiers - SFAF*.

La scarsa affluenza rispecchia il problema del *free-rider* e della diversificazione del portafoglio discussi ampiamente nei paragrafi precedenti. Nonostante l'inferiorità numerica, il peso politico delle lettere inviate dagli *users* è di rilevante valore per lo IASB. Questi attori intervengono con argomentazioni concettuali e loro lettere fungono da contrappeso da quelle delle imprese.

La terza macrocategoria è costituita dagli esponenti del mondo contabile e della revisione legale, come le società di revisione *Big Four*, grandi network internazionali come *BDO*, o istituti professionali come *AICPA*. La presenza di questa categoria per una percentuale pari al 18% è comprensibile con la natura tecnica del loro mandato lavorativo.

I revisori sono i soggetti che dovranno certificare i bilanci redatti secondo l'IFRS 18, ed il loro interesse primario è legato alla verificabilità della norma. I network di revisione inviano lettere di commento corpose, spesso classificate con tono neutrale, per segnalare allo IASB definizioni ambigue, lacune o requisiti che richiederebbero un giudizio professionale eccessivamente soggettivo. Lo scopo è evitare che lo standard lasci zone d'ombra interpretative che potrebbero tradursi, in futuro, in rischi di contenzioso legale o in sanzioni da parte delle autorità di vigilanza.

Un ruolo di raccordo politico e istituzionale è giocato dagli organismi normatori nazionali e regionali. In questa categoria, pari al 21% delle lettere ricevute, ricadono entità di alto

profilo come lo *European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)* in Europa o l'*Organismo Italiano di Contabilità (OIC)* in Italia.

Questi organismi, prima di inviare la loro lettera di commento definitiva, organizzano a loro volta consultazioni locali e raccolgono i pareri delle aziende, delle banche e degli accademici della propria giurisdizione. Le loro *comment letters* sono particolarmente pesanti dal punto di vista dell'influenza normativa, perché non rappresentano l'interesse di una singola società, ma la sintesi delle istanze di un intero sistema. I loro commenti si concentrano tipicamente sull'interazione tra l'IFRS 18 e le normative societarie locali o sulle difficoltà di applicazione in settori fortemente regolamentati come quello bancario e assicurativo.

Il campione infine rileva la partecipazione di ricercatori, docenti e istituzioni universitarie, come la *Universidade de Brasília*, la *Indian Accounting Association* o singoli studiosi come *Peter Wells* e *Yoshinaga Yuko*. Anche in questo caso i numeri assoluti sono molto bassi, ma la natura del loro intervento è significativa. Il mondo accademico non è portatore di alcun interesse economico e i pareri trasmessi dagli studiosi sono orientati unicamente alla coerenza teorica del sistema contabile. Le lettere accademiche valutano l'allineamento dell'IFRS 18 ai postulati del *Conceptual Framework*, criticano la logica di aggregazione dei costi e offrono allo IASB i risultati delle ultime ricerche empiriche sulla *value relevance* per supportare o confutare l'architettura dei nuovi subtotali.

La classificazione per tipologia di rispondente restituisce l'immagine di un ecosistema contabile in cui i portatori di istanze economiche e organizzative dominano la scena in termini di volume. Il legislatore è chiamato a svolgere un bilanciamento di tutti i commenti. Su queste basi demografiche i paragrafi successivi andranno ad analizzare le specifiche istanze che queste categorie hanno tentato di far valere.

L'indagine descrittiva del campione prosegue con l'analisi della provenienza geografica e della dimensione organizzativa dei soggetti che hanno preso parte alla consultazione pubblica. La letteratura evidenzia come i principi contabili internazionali, pur aspirando ad un'applicazione universale e neutrale, generino impatti economici asimmetrici a seconda del contesto normativo, fiscale e culturale in cui vengono applicati. La mappatura geopolitica delle lettere di commento permette di comprendere quali aree globali detengano il maggior potere di influenza e quali, al contrario, subiscano passivamente le decisioni normative.

L'Europa si conferma il bacino più attivo e influente, con la quota maggioritaria delle lettere (circa il 43% del totale). Il primato trova la sua giustificazione nella peculiare struttura giuridica dell'Unione Europea. Il Regolamento (CE) n. 1606/2002 ha implicato l'applicazione degli IFRS obbligatoria per i bilanci consolidati di tutte le società quotate nei mercati regolamentati europei. L'Europa è la più grande giurisdizione al mondo ad aver adottato integralmente gli standard dello IASB, e le imprese e le istituzioni europee sono i soggetti più esposti ai costi di transizione generati da qualsiasi riforma contabile. All'interno del database figurano le più grandi corporazioni industriali e finanziarie, quali *Volkswagen Group*, *Allianz SE*, *KPN*, *Repsol*, *BMW Group* e *Royal Dutch Shell plc*. A queste si affiancano gli organismi contabili nazionali che operano in stretta sinergia con lo *European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)*. L'Europa ha dunque adottato una strategia a due livelli: le singole multinazionali inviano lettere focalizzate sulle conseguenze economiche dirette, mentre organismi come l'EFRAG aggregano le istanze del sistema produttivo europeo in documenti istituzionali di fortissimo peso, con lo scopo di negoziare deroghe specifiche.

La seconda macroarea per volume di partecipazione è rappresentata dalla regione Asia-Oceania (circa il 19% delle lettere). Questo blocco è trainato da giurisdizioni dotate di mercati dei capitali altamente sviluppati e di una forte tradizione contabile, come l'Australia (tramite enti quali l'*AASB* e *CPA Australia*), il Giappone (con l'*ASBJ* e la federazione industriale *Keidanren*) e Singapore (con il *Singapore ASC*). L'interesse di quest'area è legato non solo ai costi di implementazione informatica, ma anche alla necessità di mantenere la competitività delle proprie imprese in un mercato globale allo scopo di evitare rigidità eccessive del principio rispetto alle prassi locali.

Il Nord America attesta la partecipazione su percentuali inferiori (intorno all'11%). Le società statunitensi redigono i propri bilanci secondo i principi contabili nazionali (US GAAP) emanati dal FASB e non sono obbligate all'applicazione dell'IFRS 18. La partecipazione nordamericana non è però trascurabile dal punto di vista qualitativo, poiché è guidata da grandi entità quotate su più mercati internazionali, dai grandi network globali di revisione e dalle associazioni di investitori globali. Il loro intervento è spinto dalla ricerca della comparabilità e dalla volontà di monitorare il processo di convergenza tra IASB e FASB, un tema sollevato esplicitamente in diverse lettere di commento che lamentano il rischio di allontanamento tra i due framework sulla classificazione dei margini operativi.

Il lato negativo di questa distribuzione geografica è la scarsissima partecipazione dei paesi in via di sviluppo e delle economie emergenti. I dati confermano l'esistenza di un bias strutturale: le economie africane, sudamericane e di gran parte del sud-est asiatico faticano a far sentire la propria voce.

Quando questi soggetti partecipano utilizzano lo spazio libero della consultazione (come la domanda 14) per sollevare tematiche legate ai propri contesti normativi e culturali, spesso trascurati dalle logiche occidentali. Il database di ricerca fornisce due esempi empirici in tal senso. L'*IFRS Experts Forum (IFRSEF) Nigeria* ha sfruttato la consultazione per denunciare come l'eccesso di informativa e il sovraccarico di dati richiesti dall'IFRS 18 finiranno per penalizzare sproporzionatamente i mercati emergenti, dove i sistemi ERP sono meno sofisticati e i costi di adeguamento risultano insostenibili.

L'organizzazione saudita *SOCPA* e il *Board* Malese hanno sollevato il problema delle istituzioni bancarie islamiche. Hanno richiesto allo IASB di includere terminologie inclusive e di prevedere clausole per le entità la cui operatività è vincolata da precetti religiosi (es. il divieto di incassare o pagare interessi).

Oltre al dato geografico, l'analisi descrittiva del campione rivela una netta asimmetria sotto il profilo dimensionale dato che, coerentemente con la *Political Cost Theory* di Watts e Zimmerman e con il *Rational-Choice Model* di Sutton, la consultazione è stata letteralmente monopolizzata dalle società a grande capitalizzazione.

Le grandi multinazionali possiedono le risorse umane e finanziarie, nonché le economie di scala, per sopportare l'investimento che richiede la stesura di una lettera di commento. Per le piccole e medie imprese il costo marginale della partecipazione supera ampiamente il beneficio atteso.

Questa architettura costituisce la premessa per addentrarsi, nei paragrafi successivi, nell'analisi tematica dei risultati, in cui i *feedback* ricevuti dimostrano le preoccupazioni economiche, informatiche e strategiche dei più grandi attori dei mercati internazionali.

L'esame quantitativo delle lettere di commento attraverso una scala Likert a cinque punti ha permesso di misurare oggettivamente il grado di accettazione delle singole proposte contenute nell'*Exposure Draft* del 2019. I risultati integrali di questa codifica sono riepilogati nella tabella di seguito riportata, la quale offre una mappa visiva e statistica immediata del *sentiment* espresso dai 216 stakeholder partecipanti al dibattito.

Riepilogo analisi quantitativa 13 domande													
	Domanda 1	Domanda 2	Domanda 3	Domanda 4	Domanda 5	Domanda 6	Domanda 7	Domanda 8	Domanda 9	Domanda 10	Domanda 11	Domanda 12	Domanda 13
Valutazione 1	5	24	7	19	15	11	57	9	47	23	46	29	23
Valutazione 2	7	17	10	21	23	11	38	11	22	41	46	8	16
Valutazione 3	8	19	18	17	16	16	24	20	23	39	26	6	17
Valutazione 4	7	40	35	21	28	15	23	24	23	24	36	6	24
Valutazione 5	148	71	79	64	60	85	26	89	45	31	28	83	91
Totale risposte	175	171	149	142	142	138	168	153	160	158	182	132	171
Nessuna risposta	41	45	67	74	74	78	48	63	56	58	34	84	45
Totale lettere	216	216	216	216	216	216	216	216	216	216	216	216	216
Media	4,63	3,68	4,13	3,63	3,67	4,10	2,54	4,13	2,98	2,99	2,75	3,80	3,84
Mediana	5	4	5	4	4	5	2	5	3	3	2	5	5
Deviazione standard	0,95	1,45	1,15	1,50	1,43	1,33	1,46	1,23	1,61	1,34	1,42	1,70	1,48

Tabella n.7: Prospetto dei dati quantitativi dei 13 quesiti della ricerca

Le statistiche restituiscono l'immagine di una consultazione pubblica tutt'altro che omogenea. Il mercato non ha accolto passivamente il pacchetto normativo dello IASB, ne ha operato una selezione mediante la promozione dei principi generali orientati alla comparabilità e il respingimento delle norme percepite come eccessivamente gravose sotto il profilo operativo. Sulla base dei valori medi registrati, è possibile suddividere le 13 proposte dello IASB in due macroaree di indagine: le aree di alto consenso normativo e le aree di criticità.

L'evidenza empirica più chiara dell'intero studio quantitativo emerge dall'analisi della domanda 1, relativa all'introduzione obbligatoria del risultato operativo come subtotale predefinito nel conto economico. Questa proposta ha registrato una media di 4,63 su 5 e un tasso di partecipazione altissimo (175 risposte valide). Un totale di 148 *stakeholder* hanno assegnato il punteggio massimo (valutazione 5), a fronte di soli 5 rispondenti che hanno espresso un forte disaccordo (valutazione 1).

La deviazione standard associata a questo quesito è la più bassa in assoluto (0,95), a certificare un'assenza quasi totale di divergenze. Questo dato numerico dimostra che il mercato globale ha raggiunto la piena consapevolezza circa l'eccessiva flessibilità concessa dallo IAS 1. La necessità di un parametro operativo standardizzato, capace di garantire comparabilità spaziale e temporale e di isolare la performance della gestione caratteristica, è stata percepita come un'urgenza internazionale. La ricerca accademica e i documenti dello IASB hanno evidenziato come l'assenza di una definizione univoca di

risultato operativo agisse di fatto come un costo occulto per i mercati ed andava ad alimentare asimmetrie informative che il management poteva sfruttare per guidare la percezione degli analisti sulla redditività aziendale.²³⁹ L'elevata partecipazione alla domanda 1 dimostra che gli stakeholder hanno identificato nel margine operativo lo strumento primario per ripristinare la trasparenza.

Seguono quesiti caratterizzati da un'accoglienza decisamente positiva, seppur più sfumata. La domanda 2 (riguardante i criteri di classificazione della categoria operativa) e la domanda 3 (riguardante l'imputazione alla categoria operativa dei proventi e degli oneri da investimenti effettuati nel corso delle attività di business principali) hanno registrato medie rispettivamente di 3,68 e 4,13. Sulla domanda 3 si nota un forte allineamento degli *users*, i quali vedono nella classificazione operativa dei proventi da investimenti strategici una rappresentazione più fedele del modello di business. Un solido consenso solido si rileva anche sulla domanda 4 (3,63) e sulla domanda 5 (3,67), dove lo IASB ha cercato di definire i confini delle attività finanziarie e di investimento. La domanda 6, inerente al subtotale risultato prima dei finanziamenti e delle imposte, chiude questo primo blocco con una media molto elevata di 4,10, a conferma che gli investitori desiderano suddividere tutte quelle attività non appartenenti al core business dell'impresa.

I documenti di accompagnamento all'IFRS 18 chiariscono come il favore espresso dal mercato verso queste proposte risieda nella volontà di riflettere la distinzione concettuale tra generazione di valore e distribuzione del valore.²⁴⁰ L'EFRAG nella sua valutazione preliminare, rileva come l'introduzione di queste categorie e dei relativi subtotali rappresenta un miglioramento oggettivo della rilevanza dell'informativa, poiché orienta il lettore del bilancio verso i driver di redditività che presentano una maggiore valutazione prospettica nel tempo.²⁴¹

²³⁹ Cfr. McVay, S. E., "Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items", in *The Accounting Review*, vol. 81, no. 3, 2006, p. 501; si veda anche IASB, *Primary financial statements – Feedback summary: Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, pp. 20-21.

²⁴⁰ Cfr. IASB, *Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, p. 7; si veda anche Barker, R., "The operating-financing distinction in financial reporting", in *Accounting and Business Research*, vol. 40, no. 4, 2010, pp. 391-403.

²⁴¹ Cfr. EFRAG, *Draft Endorsement Advice on IFRS 18*, citato in Sellhorn, T., "Empirical evidence on income statement subtotals", in *EAA Reporting Standards Workshop*, Munich, February 2025, slide 5.

Il primo punto di rottura si evidenzia nella domanda 7, riguardante la distinzione dei risultati delle partecipazioni in base al loro grado di integrazione strategica con le attività principali dell'impresa. Il quesito ha ottenuto il punteggio più basso in assoluto, con una media di 2,54 e una mediana ferma a 2. All'atto pratico, ben 95 rispondenti su 168 hanno bocciato la proposta. Il dissenso, guidato dai *preparers*, nasce dal timore che una simile distinzione sia troppo soggettiva e costringa le aziende a ridisegnare i software di consolidamento per gestire flussi informativi eterogenei. Il disaccordo non è stato alimentato esclusivamente dai *preparers*, ma ha visto la partecipazione attiva anche degli utilizzatori. Secondo quest'ultimi, la distinzione proposta non avrebbe fornito informazioni realmente utili, bensì un elemento di arbitrarietà capace di inquinare la comparabilità dei margini operativi tra entità diverse. Le criticità emerse durante il *fieldwork* hanno confermato l'impraticabilità tecnica della norma: i partecipanti al test sul campo hanno denunciato la difficoltà estrema nel definire oggettivamente il grado di interdipendenza tra la capogruppo e le partecipate. La forza numerica di questo rigetto è stata tale da spingere lo IASB ad accantonare definitivamente la proposta nella versione finale del principio.²⁴²

La domanda 8, relativa ai principi generali di aggregazione, presenta anch'essa un ampio consenso con una media di 4,13. La domanda 9 che proponeva l'obbligo di dettagliare i costi per natura qualora presentati per funzione, rappresenta invece il caso statistico più interessante: registra una media di 2,98 con una deviazione standard di 1,61. Questo valore segnala una segmentazione del campione, secondo cui gli analisti (*users*) esigono il dato per i propri modelli, mentre i 69 oppositori (principalmente aziende) temono costi elevati per il rifacimento dei sistemi ERP.

Un'incertezza simile avvolge la domanda 10 sulle voci inusuali, che si ferma ad una media di 2,99. Qui il timore delle imprese è di natura legale e reputazionale, poiché sostengono che definizioni troppo generiche potrebbero forzare la divulgazione di dati sensibili o esporre la società a contenziosi legali.

Il secondo fronte di scontro riguarda la domanda 11 relativa alla disciplina delle *Management Performance Measures* (MPM). Il quesito ha catturato l'attenzione del campione con 182 risposte, ma ha registrato un basso consenso pari a 2,75. Di fatto, 92

²⁴² Cfr. "feedbackstatement-ifs18-april2024.pdf", p. 11; si veda anche IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC118.

attori su 182 hanno assegnato voti negativi. L'analisi dei dati disaggregati per categoria di rispondente rivela un grande divario politico e tecnico: mentre gli *users* hanno espresso un parere ampiamente favorevole con un punteggio medio di 4,23, i *preparers* hanno bocciato la proposta con una media pari al 2,11.

L'opposizione, guidata comprensibilmente dai *preparers*, è riconducibile all'incremento dei costi amministrativi diretti derivanti dagli obblighi di riconciliazione analitica. Le multinazionali hanno evidenziato l'estrema complessità tecnica nel determinare l'effetto fiscale per ogni singola rettifica manageriale, un'operazione che richiede un oneroso coordinamento tra i dipartimenti contabili e i consulenti fiscali operanti in diverse giurisdizioni. Gli utilizzatori invece hanno sostenuto con forza la proposta d'inclusione delle MPM all'interno del bilancio per non incorrere nell'opportunismo e nella manipolazione dei margini.

L'analisi quantitativa si chiude con un parere tendenzialmente favorevole sulla domanda 12 riguardo al trattamento dell'EBITDA e sulla domanda 13 relativa alle modifiche al rendiconto finanziario. Sebbene gli investitori richiedano da tempo una definizione standardizzata dell'EBITDA per ridurre i costi di analisi, lo IASB ha confermato la decisione di non introdurre una definizione formale nel principio e riconosce che non esiste un consenso globale su cosa tale metrica debba rappresentare, specialmente in settori complessi come quello bancario e assicurativo. Invece, il solido sostegno alla domanda 13 conferma la volontà degli stakeholder di semplificare il rendiconto finanziario attraverso l'adozione del risultato operativo come unico punto di partenza per il metodo indiretto. Inoltre, nonostante alcune riserve tecniche, il mercato ha accolto positivamente l'idea di eliminare le alternative di classificazione per interessi e dividendi e favorire la comparabilità dei flussi di cassa. La modifica è stata percepita come un progresso verso la trasparenza, riduce l'eterogeneità nelle prassi di reporting dei flussi di cassa e facilita il lavoro per gli analisti.

Le medie registrate permettono di far emergere una riflessione. Laddove lo IASB ha promosso la trasparenza senza stravolgere l'operatività (es. il margine operativo), ha ottenuto un discreto consenso, mentre dove ha preteso oneri informatici e fiscali eccessivi (es. MPM, costi per natura, collegate), ha incontrato una resistenza rilevante. Questo difficile equilibrio ha costretto il Board ad una mediazione politica costante, i cui frutti si riflettono nelle clausole di mitigazione inserite nel testo definitivo dell'IFRS 18.

La scomposizione dei dati quantitativi raccolti nella tabella alla luce delle diverse categorie di rispondenti rivela come i preparers e gli users si siano scontrate sui tre aspetti più rilevanti dell'IFRS 18: l'introduzione dei nuovi subtotali, la disciplina delle Management Performance Measures (MPM) e le regole di disaggregazione.

Il dibattito sui nuovi subtotali rileva un'unanimità apparente, con un alto consenso registrato sulla domanda 1. I *preparers* hanno assegnato voti alti alla domanda, probabilmente non per un desiderio di standardizzazione ma per realismo politico. Consapevoli dell'impossibilità di difendere la flessibilità dello IAS 1, le grandi corporazioni hanno accettato la struttura generale dei nuovi subtotali e spostato strategicamente le proprie critiche sulle regole applicative e sulle definizioni specifiche delle singole voci.

Il vero scontro tra le due categorie si è potuto notare sulla domanda 11, relativa all'obbligo di rendicontazione e riconciliazione delle MPM nelle note al bilancio. Gli *users* hanno sostenuto con forza la proposta dello IASB. Completamente opposta è la posizione dei *preparers*. Il fronte del dissenso è composto quasi interamente da società redattrici che si oppongono al gravoso onere extracontabile imposto. Questo conferma le previsioni della Political Cost Theory: il lobbying si fa severo quando la norma minaccia di incrementare in modo sproporzionato i costi amministrativi diretti.

La terza principale divergenza riguarda il grado di dettaglio dell'informativa, ed emerge con chiarezza nell'analisi della domanda 9. La proposta dello IASB di obbligare le imprese che presentano il conto economico per funzione a fornire nelle note un dettaglio dei medesimi costi per natura, ha generato un dibattito acceso, come testimoniato dalla deviazione standard più alta dell'intero campione (1,61). Mentre gli *users* hanno appoggiato la proposta con un punteggio medio di 4,41, i *preparers* hanno rigettato totalmente la stessa, attestandosi su una media pari ad 1,94. Gli *users* e il mondo accademico hanno appoggiato questa disaggregazione, richiamando la letteratura comportamentale e gli studi sul classification shifting (McVay, 2006), la quale dimostra come i redattori del bilancio sfruttino l'aggregazione per funzione per nascondere svalutazioni, inefficienze o costi anomali all'interno di macrocategorie opache.²⁴³ Come

²⁴³ Cfr. McVay, S. E., "Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items", in *The Accounting Review*, vol. 81, no. 3, 2006, p. 501

evidenziato dagli studi sulla discretionary aggregation (Ebert et al., 2017), raggruppare i costi in base alla loro destinazione rende invisibile l'identità originaria del fattore produttivo e impedisce agli analisti di modellizzare correttamente i flussi di cassa operativi futuri.²⁴⁴

A fronte di questa richiesta di trasparenza, le imprese hanno rigettato totalmente la proposta, con 69 voti contrati, in particolare per le conseguenze sui propri sistemi informativi.

Le evidenti spaccature numeriche tra le diverse categorie di soggetti tracciano il confine esatto in cui l'esigenza di trasparenza del mercato si è scontrata con la rigidità delle infrastrutture informatiche aziendali. Proprio queste aree di massima distorsione quantitativa costituiscono la base per l'indagine qualitativa della domanda 14, dove i redattori hanno utilizzato il libero spazio per constatare il loro dissenso con molteplici argomentazioni.

3.4. Analisi qualitativa dei commenti liberi

L'esame quantitativo delle prime tredici domande dell'*Exposure Draft* fornisce una mappatura del consenso per ogni singola domanda redatta dallo IASB. Nell'analisi della quattordicesima domanda aperta si manifesta la reale natura negoziale e politica del processo di *standard-setting*. Questa rappresenta infatti l'unico spazio non imposto dallo IASB, che offre agli *stakeholder* la libertà di sollevare tematiche trasversali, denunciare lacune normative o criticare l'impianto concettuale della riforma nel suo complesso.

La prima evidenza empirica di rilievo riguarda il tasso di partecipazione. Su un totale di 216 lettere ricevute dal Board, ben 127 organizzazioni (pari a circa il 58,8% del campione) hanno deciso di investire ulteriori risorse e tempo per formulare una risposta aperta, mentre 89 soggetti hanno lasciato la sezione in bianco. Questo tasso di adesione, particolarmente elevato per un quesito non strutturato, è il primo indicatore dell'impatto rilevante che l'IFRS 18 era destinato a generare sui sistemi informativi e sulle prassi comunicative globali.

Al fine di decodificare l'atteggiamento politico e strategico assunto dal mercato in questa sezione libera, i 127 commenti validi sono stati sottoposti ad una rigorosa analisi e

²⁴⁴ Cfr. Ebert, M., Simons, D., Stecher, J. D., "Discretionary Aggregation", in *The Accounting Review*, vol. 92, no. 1, 2017, p. 73.

riclassificazione. Come riepilogato nella tabella n.8, la codifica del tono della comunicazione ha suddiviso gli interventi in tre categorie assolute: positivo, neutrale e negativo.

Tono di commento dei rispondenti				
Rispondenti	Negativo	Neutrale	Positivo	Totale complessivo
Academia	2	4		6
Accounting and Auditing	5	25		30
Both User and Preparer	5	10		15
Preparer	25	7		32
Standard setter and regulators	3	24		27
User	3	13	1	17
Totale complessivo	43	83	1	127

Tabella 8: Ripartizione dei commenti sulla base del tono (positivo, neutrale, negativo)

Il dato statisticamente più eclatante, anche se dal punto di vista teorico prevedibile, è la quasi totale assenza di commenti dal tono positivo. Su 127 risposte, soltanto una singola lettera (pari allo 0,8% dei commenti validi) è stata classificata tale.

Questo risultato non indica necessariamente che il mercato abbia disprezzato il lavoro dello IASB, ma conferma in modo inequivocabile i postulati del *Rational-Choice Model* di Sutton e della Teoria dell'Agenzia.²⁴⁵ Partecipare al *due process* internazionale e redigere un commento formale comporta elevatissimi costi di produzione dell'informazione: richiede l'impiego di direttori finanziari, consulenti legali e team di revisori. Un attore economico razionale non sosterrà mai simili oneri finanziari al solo scopo di congratularsi con il legislatore. Se un'impresa o un investitore concorda pienamente con l'operato dello IASB, la sua strategia dominante sarà l'astensione al commento libero. Quest'ultimo viene utilizzato solo quando vi è la necessità urgente di difendere un proprio interesse.

La maggioranza assoluta dei commenti liberi (83 occorrenze) è stata codificata con un tono neutrale. Queste lettere rappresentano spesso gli interventi tecnicamente più articolati e influenti dell'intera consultazione, redatti prevalentemente dagli organismi

²⁴⁵ Cfr. Sutton, T. G., "Lobbying of accounting standard-setting bodies in the U.K. and the U.S.A.: a Downsian analysis", in *Accounting, Organizations and Society*; si veda anche Jensen, M. C., Meckling, W. H., "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", in *Journal of Financial Economics*

normatori nazionali (come l'OIC in Italia o l'EFRAG in Europa), dalle autorità di vigilanza (come l'ESMA) e dai grandi network internazionali di revisione contabile (*Big Four*). Questi soggetti istituzionali hanno il preciso dovere di mantenere una posizione di assoluta imparzialità politica; pertanto, non utilizzano mai lo spazio aperto per criticare dei costi eccessivi o per attaccare frontalmente lo IASB. Presentano invece argomentazioni di natura concettuale: segnalano conflitti giurisprudenziali, denunciano la mancanza di esempi illustrativi sufficienti, chiedono l'allineamento dell'IFRS 18 con altri principi (come l'IFRS 17 per le assicurazioni o l'IFRS 9 per gli strumenti finanziari) ed esigono definizioni dettagliate per salvaguardare la futura verificabilità del bilancio. Il loro tono è diplomatico, mentre il contenuto è un richiamo allo *standard setter* affinché chiuda ogni possibile zona d'ombra interpretativa prima dell'emanazione del testo definitivo.

Il 33,8% dei rispondenti (43 lettere) ha utilizzato la domanda 14 per redigere dei commenti codificati come negativi. Questa porzione del campione è quasi interamente occupata dai *preparers*, ovvero le grandi multinazionali industriali e i conglomerati finanziari.

Per queste entità, l'IFRS 18 si presenta come uno shock organizzativo destinato a stravolgere i sistemi gestionali (ERP), a raddoppiare gli oneri amministrativi e a limitare drasticamente il controllo narrativo sulla misurazione delle performance. Consapevoli che le lamentele sui costi difficilmente trovano accoglimento se non adeguatamente circostanziate, le aziende hanno utilizzato la domanda per illustrare molteplici argomentazioni basate sulle conseguenze economiche. Il tono negativo si manifesta attraverso denunce circa l'inadeguatezza del periodo di transizione, critiche all'obbligo di disaggregare le differenze di cambio nelle diverse categorie del conto economico o forti resistenze contro le intromissioni del legislatore nella definizione delle misure di performance del management (MPM).

Per comprendere l'effettiva natura di questo dissenso ed identificare l'oggetto del contendere, l'analisi qualitativa analizza la misurazione oggettiva del lessico utilizzato. Sono state identificate e categorizzate delle parole chiave ricorrenti, in modo da far emergere quali concetti abbiano centralizzato le preoccupazioni e le attenzioni dei mercati finanziari. I risultati di questa estrazione sono fedelmente riepilogati nella tabella n.8, la quale ordina in senso decrescente le tematiche più citate dai rispondenti.

Analisi di frequenza		
Parola Chiave	Traduzione	Frequenza
Effective date / Timing	Data di entrata in vigore / Tempistica	26
Foreign exchange	Effetto sui cambi / Operazioni in valuta estera	23
OCI	Altre componenti di conto economico complessivo	15
Management Performance Measures (MPM)	Indicatori di performance gestionale (MPM)	15
Financial Institutions	Istituzioni finanziarie	14
Implementation costs	Costi di implementazione	13
Interim reporting	Informativa finanziaria intermedia	12
Illustrative Examples	Esempi illustrativi	10
Going concern	Continuità aziendale	9
Goodwill	Avviamento	9
Cash flow	Flussi finanziari	7
Digitalisation	Digitalizzazione	6
IFRS 17 alignment	Allineamento al principio IFRS 17	5
Derivatives	Strumenti derivati	5
Reverse factoring	Reverse factoring	5
Columnar presentation	Esposizione in forma colonnare	4
Labeling	Denominazione delle voci	3
Separate Financial Statements	Bilancio separato	3
Unusual items	Elementi inusuali / Voci di natura eccezionale	3
Taxes	Imposte sul reddito	3
IFRS 8 alignment	Allineamento al principio IFRS 8	3
Cost of sales	Costo del venduto	2
Readability	Leggibilità	2
Mixed presentation	Esposizione mista	2
Business model	Modello di business	2
Materiality	Rilevanza / Materialità	2
R&D	Ricerca e sviluppo	2
Cash flow definitions	Definizione dei flussi finanziari	2
Emerging markets	Mercati emergenti	2
Comparison statistics	Statistiche comparative	2
Auditability	Verificabilità / Sottoponibilità a revisione	2
Cash flow improvement	Miglioramento dei flussi finanziari	2
Reliability	Attendibilità	2
Conceptual Framework	Quadro concettuale	2

Tabella 9 - Distribuzione delle frequenze e rilevazione statistica dei termini chiave

La semplice lettura discorsiva di questa classifica lessicale restituisce l'immagine di un processo normativo dominato dalle argomentazioni basate sulle conseguenze economiche; le aziende e i revisori hanno redatto i commenti con terminologie legate all'operatività quotidiana, alla salvaguardia dei sistemi informatici e alle scadenze di legge.

La prova più frequente nelle risposte riguarda l'effective date, ovvero la data di entrata in vigore del principio, che compare in ben 26 commenti liberi. Questo dato deve essere interpretato in stretto collegamento con la sesta parola più citata del campione, ovvero gli implementation costs (costi di implementazione), richiamata 13 volte.

Questa forte associazione illustra un mercato in timore dalla mole di lavoro organizzativo richiesto dall'IFRS 18. Le imprese redattrici del bilancio hanno utilizzato la domanda 14 per lanciare un appello allo IASB: il periodo di transizione di 18-24 mesi originariamente ipotizzato per l'entrata in vigore del principio era considerato del tutto incompatibile con i tempi tecnici di riprogrammazione aziendale. Adeguarsi all'IFRS 18 significa smantellare e ricostruire il piano dei conti aziendale, modificare i complessi software gestionali, istruire centinaia di dipendenti potenzialmente in decine di filiali estere e, non da ultimo, mappare le procedure per garantire l'applicazione retrospettiva sui dati comparativi dell'esercizio precedente. Di fronte a questo rilevante sforzo organizzativo, l'uso dei termini in precedenza citati riscontra dalle grandi corporazioni la richiesta di un rinvio della data di applicazione a non meno di 36 mesi dalla pubblicazione definitiva, nel tentativo di consentire un corretto adattamento aziendale e ripartire gli investimenti informatici in più esercizi.

Al secondo posto assoluto per frequenza, con ben 23 occorrenze, viene rappresentato il tema del foreign exchange (cambio valuta). La centralità di questo argomento nei commenti liberi testimonia una delle criticità applicative più gravi sollevate dalla bozza del principio. L'IFRS 18 proponeva inizialmente che le differenze di cambio valuta venissero ripartite e classificate sulla base dell'operazione sottostante che le aveva generate: le differenze di cambio sui crediti commerciali dovevano finire nella categoria operativa, quelle sui prestiti in valuta estera nella categoria dei finanziamenti, e via dicendo.²⁴⁶

²⁴⁶ IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements - Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC204.

Dal punto di vista della pura teoria contabile questa frammentazione è la più corretta e trasparente possibile, ma dal punto di vista della tesoreria aziendale è stata percepita come un'operazione molto complessa. Le multinazionali gestiscono il rischio di cambio in modo centralizzato: i sistemi informativi aggregano le posizioni in valuta estera e calcolano le oscillazioni su base netta. Leggere la parola *foreign exchange* per 23 volte nella domanda 14 significa ascoltare la voce dei Chief Financial Officer (CFO) di tutto il mondo che denunciano l'impossibilità tecnica di questa richiesta normativa. Proprio questa insistenza lessicale ha costretto lo IASB a cedere il passo alla prassi con l'introduzione nella versione finale dello standard quella clausola dello *undue cost or effort relief*, che permetterà alle aziende di scaricare in blocco le differenze di cambio nella categoria operativa.

In seguito alla classificazione sono presenti due acronimi: OCI (Other Comprehensive Income) e Management Performance Measures (MPM), entrambi citati 15 volte.

La forte presenza delle MPM all'interno dello spazio libero, nonostante lo IASB avesse già dedicato loro ben due domande, la 11 e la 12, dimostra come l'introduzione di regole rigide sugli indicatori del management sia stata percepita negativamente. Le aziende hanno ribadito la loro ferma opposizione all'obbligo di dover calcolare l'effetto fiscale e le quote di minoranza per ogni singola voce di riconciliazione, con il gravoso e conseguente sostenimento di oneri aggiuntivi. Altrettanto discorsivo è stato il dibattito sull'OCI, ovvero le altre componenti di conto economico complessivo. Le frequenze lessicali, in questo caso, provengono in gran parte dal mondo dei revisori, dagli *Standard setter* nazionali e dagli investitori. Essi hanno sfruttato la sezione aperta per far notare allo IASB un limite della riforma: se l'IFRS 18 ha rivoluzionato la struttura del conto economico, non ha risolto il problema teorico di cosa debba finire nel calderone dell'OCI e quando queste componenti debbano essere classificate a conto economico. La presenza di questa parola chiave rappresenta un richiamo al legislatore affinché venga specificata nel prossimo futuro questa parte poco dettagliata della reportistica.

La presenza successiva per 14 volte del termine *financial institutions* (istituzioni finanziarie) evidenzia l'importante presenza e attività esercitata dal settore bancario e assicurativo. L'IFRS 18 è stato ideato con in mente il modello della classica azienda industriale o commerciale. Le banche, per le quali la raccolta e l'impiego di denaro rappresentano l'attività operativa e non un mero finanziamento, hanno partecipato

attivamente ai commenti per chiedere adattamenti *ad hoc*, tra cui spicca l'esenzione dalla redazione del rendiconto finanziario, giudicato da questi attori un documento totalmente privo di utilità informativa per misurare la reale liquidità di un istituto di credito. Al contempo, le 12 occorrenze del termine interim reporting (rendicontazione intermedia) dimostrano l'esigenza di chiarezza del mercato. Molti rispondenti hanno chiesto allo IASB se i nuovi obblighi di aggregazione, disaggregazione e riconciliazione delle MPM dovessero applicarsi anche alle rendicontazioni semestrali e trimestrali regolate dallo IAS 34. Il timore sotteso era quello di appesantire la rendicontazione infrannuale con dettagli eccessivi.

La parte conclusiva della tabella n.8 racchiude concetti che, seppur con frequenze minori, contribuiscono a definire la struttura del principio e la sua consultazione. Le richieste di illustrative examples (esempi illustrativi) con 10 citazioni, testimoniano il bisogno di certezze pratiche da parte dei preparatori e dei revisori. Il forte richiamo alla going concern (continuità aziendale), con 9 occorrenze, è invece il chiaro sintomo dell'epoca storica in cui si è svolta la consultazione (il 2020). Molte lettere sono state redatte nel pieno della pandemia da COVID-19; di conseguenza, accademici e revisori hanno esortato lo IASB a spostare l'attenzione sui principi di tutela della continuità aziendale, temendo che l'introduzione di nuovi formati di bilancio in un periodo di profonda crisi economica potesse rappresentare un onere disastroso. Infine, il tema della digitalisation (digitalizzazione) con 6 ricorrenze, unito alle preoccupazioni sul formato XBRL, dimostra come l'architettura contabile sia ormai legata alla rappresentazione informatica del dato: regole di classificazione ambigue si tradurrebbero in errori di marcatura digitale che vanificano gli sforzi di analisi da parte dei mercati globali.

Le frequenze lessicali restituiscono l'immagine di un mercato maturo e focalizzato sulle conseguenze operative del principio. L'analisi oggettiva del linguaggio impiegato conferma che il dibattito sull'IFRS 18 ha avuto riscontro dai dipartimenti informatici aziendali, dalla tesoreria, e dagli uffici di budgeting. Tutte queste richieste presenti nei commenti liberi sono state raccolte e classificate sulla base di cinque macrocategorie di bisogno, per fornire un quadro ordinato e definitivo delle richieste da parte di tutti i soggetti partecipanti.

L'analisi dei contenuti all'interno di ciascuna macrocategoria rivela come specifiche classi di stakeholder abbiano dominato specifici ambiti di dibattito e difeso le proprie posizioni con argomentazioni diversificate tra loro.

La prima macrocategoria riguarda l'operatività aziendale e i costi di implementazione del principio. Questa ha assorbito la quota maggioritaria in assoluto dei commenti liberi, trasformandosi nel punto di difesa delle imprese redattrici del bilancio (*preparers*). Le istanze confluite in questo perimetro sono unicamente guidate dalle conseguenze economiche e dallo sforzo di implementazione dello standard.

Come anticipato in precedenza, la richiesta integrativa più frequente, arrivata dalle grandi multinazionali industriali, ha riguardato la tempistica di entrata in vigore e il periodo di transizione. Innumerevoli società hanno sfruttato lo spazio libero per denunciare l'assoluta insufficienza della finestra temporale di 18-24 mesi inizialmente stimata dallo IASB. Lettere particolarmente intense sono arrivate da colossi aziendali che hanno quantificato l'impatto tecnico della riforma: emblematico è il caso di *Royal Dutch Shell plc*, che ha esplicitamente dissentito dalla conclusione del Board, secondo cui i benefici supererebbero i costi, poichè l'obbligo di fornire l'analisi delle spese per natura comporterebbe oneri di implementazione insostenibili e costringerebbe il gruppo a ridisegnare da zero i piani dei conti di oltre 600 entità controllate. Di fronte a scenari informatici di tale portata, le multinazionali (supportate da realtà come *BMW Group*, *Cenovus Energy Inc.* e associazioni come *CPA Australia*) hanno chiesto allo IASB di concedere un periodo transitorio non inferiore ai 36-48 mesi.

Sempre all'interno della stessa categoria, un'altra istanza sollevata notevolmente dai *preparers* ha riguardato la gestione delle differenze di cambio e l'interazione con altri principi. Organizzazioni come la *Japan Foreign Trade Council (JFTC)* e l'*Institute of International Finance (IIF)* hanno contestato l'obbligo di disaggregare le differenze di cambio nelle tre categorie funzionali (operativa, investimento, finanziamento), poiché la frammentazione di posizioni gestite centralmente dalle tesorerie di gruppo avrebbe comportato un raddoppio dei costi di tracciamento senza alcun reale beneficio per gli investitori. Molte società, specialmente nel settore assicurativo (come *ILAG* e *ACLI*), hanno inoltre esortato lo IASB a concedere l'adozione anticipata o ad allineare le scadenze dell'IFRS 18 con quelle dell'IFRS 17 e dell'IFRS 9, per non costringere i sistemi ERP a subire due rivoluzioni contabili nel giro di pochi anni.

Se la prima categoria è stata dominata dai *preparers*, la macrocategoria metriche e voci di dettaglio ha rappresentato argomento di discussione in cui la spinta alla flessibilità delle imprese si è scontrata con la trasparenza degli *user*, analisti e investitori istituzionali.

Sul fronte dei redattori del bilancio, le richieste si sono concentrate sul mantenimento dello *status quo* e sulla riduzione della rigidità. Colossi come *Nestlé* hanno espresso profonda preoccupazione per l'approccio eccessivamente prescrittivo sulla presentazione dei costi per funzione, temendo che obblighi troppo stringenti potessero trasformare il bilancio in un mero esercizio di conformità, incapace di comunicare il reale modello di business. Innumerevoli imprese si sono poi focalizzate sulle *Management Performance Measures* (MPM), e sulla richiesta di esenzioni per i settori già iper-regolamentati e sui metodi di riconciliazione.

Opposte sono state le istanze giunte dalla comunità finanziaria e dagli investitori. Un caso rilevante è quello della *CFA Society United Kingdom*, la quale ha utilizzato il commento libero per sollecitare lo IASB a migliorare in modo decisivo l'informativa sui finanziamenti della catena di fornitura, come il *reverse factoring*. Gli analisti hanno sottolineato che l'applicazione eterogenea del concetto di materialità per queste specifiche operazioni impedisce di valutare in modo corretto i reali rischi di default e di liquidità delle imprese, chiedendo dunque regole di disaggregazione inflessibili. Si osserva, inoltre, un forte attivismo degli *Standard setter* nazionali (come il *Singapore ASC* o l'*ASBJ* giapponese), i quali sono intervenuti in quest'area per chiedere chiarimenti interpretativi sulla controversa questione del *recycling* delle voci dell'OCI (altre componenti di conto economico complessivo), tema che molti hanno definito un progetto incompiuto dello IASB.

La terza classe tematica ha accolto i commenti focalizzati sull'impatto visivo, gerarchico e tecnologico dell'informativa. In questo contesto, le istanze sono giunte da soggetti molto eterogenei, accomunati dalla consapevolezza che il modo in cui il dato viene esposto condiziona enormemente la percezione del mercato.

Diverse società (come *Siemens*) hanno sollevato il tema critico della digitalisation avvertendo che l'introduzione di nuovi subtotali avrebbe richiesto una totale rideterminazione della tassonomia ESEF e dei tag XBRL, con potenziali malfunzionamenti nei software di lettura algoritmica degli analisti. Sotto il profilo visivo, molte imprese hanno difeso con forza il formato a colonne, uno strumento grafico da sempre utilizzato

per isolare le cosiddette voci evidenziate separatamente dai risultati ordinari. Queste aziende hanno richiesto il ripristino o la concessione di tale formato espositivo direttamente nei prospetti primari e contestato l'intento dello IASB di relegare queste presentazioni esclusivamente all'interno delle note esplicative. In ambito accademico e consulenziale si registrano anche interventi di natura visionaria, come quello di *KPR Associates*, che ha sfruttato l'apertura del *due process* per proporre l'abbandono della contabilità classica a favore di un "Modello 3P" (Prodotto, Persone, Infrastruttura Fisica) basato sulla tecnologia Blockchain, al fine di integrare organicamente capitale finanziario e capitale intellettuale nel nuovo layout di bilancio.

La macrocategoria riguardante i settori specifici imprenditoriali restituisce la fotografia di un ecosistema contabile in cui il paradigma della normativa a portata di tutte le organizzazioni mostra tutti i suoi limiti strutturali. L'area è stata totalmente monopolizzata dai commenti liberi inviati da istituti di credito, fondi di investimento, associazioni assicurative e operatori di mercati di nicchia, tutti accomunati da un'unica richiesta: l'ottenimento di esenzioni normative.

Il tema più dibattuto ha riguardato il rendiconto finanziario. Entità come l'associazione bancaria giapponese *Keidanren* e organizzazioni come l'*Irish Funds Industry Association* (per l'industria dei fondi comuni) hanno sollecitato l'esenzione ufficiale dall'obbligo di presentare il *Cash flow statement*. Tali soggetti hanno argomentato, in modo coeso, che per un ente che investe o presta denaro, i puri flussi di cassa non forniscono alcuna indicazione utile sulla reale posizione di liquidità o sulla generazione di valore, anzi rischiano di confondere gli azionisti.

L'ultima macrocategoria ha raccolto le osservazioni e gli avvertimenti di natura dottrinale. I protagonisti di quest'area sono stati i grandi *network* di revisione, gli *standard setter* e alcune autorevoli associazioni di investitori, soggetti orientati a difendere la coerenza del *conceptual framework* e la verificabilità dell'intero impianto.

La questione che ha dominato questa categoria è stata la continuità aziendale (*going concern*). I commenti sono stati inviati nel 2020, nel pieno della crisi pandemica da COVID-19, un evento esogeno che ha stravolto i mercati. Enti normatori come il *New Zealand Accounting Standards Board (NZASB)*, *CPA Australia* e l'*Australian Accounting Standards Board (AASB)* hanno esortato caldamente lo IASB a congelare alcune rigidità di presentazione e ad avviare invece un progetto globale e urgente sull'informativa del *going*

concern, in un momento di profonda incertezza economica, dove la trasparenza sulla sopravvivenza dell'impresa doveva avere la precedenza assoluta sul *layout* dei nuovi subtotali.

In quest'area si rilevano anche i moniti sulla prudenza. Il *Local Authority Pension Fund Forum (LAPFF)* ha sfruttato il commento libero per attaccare filosoficamente il modello IASB, che ritiene di essere scollegato dalla realtà commerciale. Si chiede pertanto un ritorno al principio di prudenza classico, inteso come contabilizzazione delle sole perdite prevedibili, e alla funzione di *stewardship* (tutela del capitale).

L'analisi per macrocategorie del commento libero rivela come il dissenso misurato quantitativamente nei paragrafi precedenti trova la sua esatta declinazione materiale. Mentre i *preparers* si sono concentrati sulla salvaguardia delle proprie risorse informatiche e operative, gli utilizzatori e i revisori hanno illustrato barriere concettuali per esigere trasparenza sulle rettifiche e rigore sui principi di base.

3.5. Discussione dei risultati

Dall'indagine empirica condotta sulle 216 lettere di commento ricevute dall'International Accounting Standards Board (IASB), emerge con chiarezza come il processo di *standard-setting* relativo all'IFRS 18 si sia configurato come una complessa negoziazione politica. I dati quantitativi e i riscontri qualitativi forniscono la base per rispondere al quesito principale della ricerca: in che misura le diverse categorie di *stakeholder* sono riuscite a plasmare la versione definitiva dell'IFRS 18 rispetto alla rigida bozza iniziale contenuta nell'*Exposure Draft* del 2019?

L'analisi del divario tra la bozza originaria e il testo finale del principio, pubblicato nell'aprile del 2024, dimostra che il *due process* dello IASB è un sistema istituzionale altamente influente alle pressioni esterne, a condizione che il *lobbying* venga esercitato attraverso argomentazioni solide, strutturate e sostenute da ampie coalizioni di mercato. Da questo punto di vista, è possibile misurare la rilevanza delle diverse categorie di attori, quali sfide hanno vinto e su quali fronti, invece, sono stati costretti a cedere.

Le imprese redattrici del bilancio hanno rappresentato la fazione numericamente dominante della consultazione, sia per il tasso di risposta complessivo (43% del campione), sia per lo spazio libero della domanda 14, utilizzato prevalentemente per esprimere un parere negativo (33,8%) nei confronti delle rigidità implementative.

Sebbene la letteratura accademica classica suggerisca che i regolatori tendano a ignorare le lamentele puramente utilitaristiche, i risultati di questa ricerca dimostrano che quando il *lobbying* sui costi di implementazione è compatto e circostanziato, lo *standard setter* è costretto ad arretrare.²⁴⁷

L'impatto più evidente dell'azione politica delle grandi corporazioni multinazionali si riscontra sul tema delle tempistiche di entrata in vigore, strettamente legata all'allarme sui costi di adeguamento dei sistemi informativi ERP. Le grandi aziende industriali hanno illustrato allo IASB che la finestra transitoria di 18-24 mesi originariamente ipotizzata avrebbe causato il collasso delle strutture amministrative. La forza di questa coalizione ha inciso in modo decisivo sulla stesura finale: lo IASB ha ceduto alle richieste industriali e ha fissato l'entrata in vigore del principio al 1° gennaio 2027, in modo da garantire di fatto alle imprese quel periodo transitorio di oltre 36 mesi che era stato invocato all'interno delle lettere.

Un secondo successo del *lobbying* aziendale, misurabile attraverso i risultati empirici, riguarda il perimetro di rendicontazione dei costi operativi. L'analisi quantitativa aveva registrato sulla domanda 9 (relativa all'obbligo di dettagliare tutti i costi per natura qualora il conto economico fosse presentato per funzione) un fortissimo dissenso, con una media abbastanza bassa (2,98) e la deviazione standard più alta del campione (1,61). A fronte di questi risultati, lo IASB ha fatto un passo indietro rispetto all'*Exposure Draft*: nella versione definitiva dell'IFRS 18, l'obbligo di disaggregazione nelle note è stato fortemente mitigato e limitato a sole cinque categorie specifiche, in modo da esonerare i *preparers* dal compito di mappare integralmente la totalità dei costi industriali.

Altrettanto determinante è stato il peso esercitato in merito alla classificazione delle differenze di cambio valuta (tema emerso come seconda *keyword* più citata con 23 frequenze). L'asse formato da *preparers* e istituzioni finanziarie ha dimostrato come la parcellizzazione dei risultati delle tesorerie centralizzate fosse insostenibile. Anche in questo caso, l'incidenza della categoria ha plasmato la norma e costretto il Board ad inserire nel testo definitivo la clausola dell'*undue cost or effort*, che rappresenta la massima espressione del compromesso normativo a favore delle imprese.

²⁴⁷ Cfr. Sutton, T. G., cit., p. 93. Sull'efficacia del *lobbying* a fronte di oneri sproporzionati e l'introduzione di clausole di mitigazione (*undue cost or effort*), si veda IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis*, London, IFRS Foundation, April 2024, pp. 52-53.

Se l'analisi dimostra che i *preparers* hanno dominato il campo delle esenzioni operative, la valutazione dell'influenza degli *users* restituisce un quadro speculare. Quest'ultimi hanno partecipato alla consultazione in misura numericamente scarsa (appena il 6% delle lettere), disincentivati dall'elevato costo della partecipazione e dal problema del *free-rider*. Tuttavia, le loro istanze hanno avuto un impatto qualitativo importante sull'architettura finale del principio.

Gli investitori hanno fatto leva su argomentazioni puramente concettuali, richiamandosi al mandato istituzionale dello IASB di tutelare i mercati dei capitali. Il loro più grande risultato, confermato dai dati quantitativi della domanda 1 (media di 4,63 con 148 voti pari a 5), consiste nell'aver blindato l'introduzione obbligatoria del risultato operativo, un indicatore di redditività *core* standardizzato a livello globale.

Altra specifica vittoria degli *users* è da riconoscere nel tema delle *Management Performance Measures* (MPM). L'indagine ha mostrato come le imprese si fossero opposte all'obbligo di riconciliazione (domanda 11, media 2,75 e ben 46 voti di forte disaccordo) e avessero sfruttato la domanda 14 per chiedere lo stralcio di questo requisito. Nonostante la schiacciante superiorità numerica delle corporazioni aziendali che invocavano un alleggerimento della norma, lo IASB ha deciso di accogliere la prospettiva degli investitori supportati dalle associazioni di categoria. Nella versione definitiva dell'IFRS 18, le MPM sono state mantenute all'interno delle note al bilancio e l'obbligo di esplicitare l'effetto fiscale e le quote di minoranza per ogni singola rettifica è diventato legge. Lo IASB ha sancito così che l'esigenza di trasparenza del mercato e la necessità di ridurre l'asimmetria informativa prevalgono nettamente sui costi amministrativi extracontabili denunciati dalle aziende.

Discutere i risultati del campione significa riconoscere che l'IFRS 18 è il risultato di un delicato bilanciamento di forze contrapposte. Da un lato, il *lobbying* massiccio e difensivo dei *preparers* ha avuto successo nel ridimensionare le pretese più utopistiche o tecnologicamente inattuabili dello IASB, tramite l'ottenimento di tempi lunghi e semplificazioni sull'informativa per natura e sui cambi valutari. Dall'altro, il *lobbying* degli *users* è riuscito a rivoluzionare i dogmi della rendicontazione: le metriche *non-GAAP* sono confluite all'interno del bilancio sottoposto a revisione (le MPM) e sono stati imposti i subtotali obbligatori.

Il testo finale dell'IFRS 18 si staglia dunque come un eccellente compromesso istituzionale. Lo IASB ha accolto le tutele organizzative per assicurare l'applicabilità pratica della norma, ma non ha modificato la struttura concettuale per onorare il proprio mandato di fornitore di informazioni utili per le decisioni economiche dei mercati dei capitali.²⁴⁸

L'indagine condotta sull'intera documentazione relativa all'IFRS 18 offre l'opportunità di testare la tenuta dei principali modelli teorici elaborati dalla dottrina contabile nel corso degli ultimi decenni. I risultati emersi dall'analisi quantitativa sulle 13 domande e, in modo ancor più dirompente, le evidenze qualitative derivanti dalla domanda 14, costituiscono una validazione empirica inequivocabile del *Rational-Choice Model* di Sutton e della *Political Cost Theory*. Il *due process* dello IASB si è rivelato, alla prova dei dati, l'esatta trasposizione pratica di queste architetture concettuali.²⁴⁹

Il modello di scelta razionale (*Rational-Choice Model*) di Sutton postula che la partecipazione al processo di *standard-setting* sia guidata da un rigido calcolo utilitaristico: un attore economico decide di sopportare i costi diretti e indiretti del *lobbying* (quali l'impiego di risorse interne, consulenze tecniche e l'esposizione pubblica) solo se il beneficio atteso dall'influenzare la norma supera l'onere della partecipazione stessa. L'asimmetria partecipativa registrata nel campione delle 216 lettere di commento all'IFRS 18 risponde perfettamente a questa equazione.

Si osservi il comportamento degli utilizzatori del bilancio. Sebbene l'intero progetto *Primary Financial Statements* sia nato per rispondere alla loro pressante esigenza di comparabilità e trasparenza, la loro partecipazione formale è risultata numericamente marginale.

Il dominio incontrastato dei *preparers* (le imprese redattrici) conferma la seconda faccia del *Rational-Choice Model*. Le grandi corporazioni multinazionali hanno monopolizzato il dibattito, con l'invio della maggioranza delle lettere costituite da 43 commenti dal tono severamente negativo all'interno della domanda 14.

Questa massiccia offensiva aziendale fornisce l'aggancio per la validazione del secondo grande pilastro teorico: la *Political Cost Theory* e l'impiego delle argomentazioni basate

²⁴⁸ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, cit., p. 4;

²⁴⁹ Cfr. Sutton, T. G., "Lobbying of accounting standard-setting bodies in the U.K. and the U.S.A.: a Downsian analysis", in *Accounting, Organizations and Society*, vol. 9, no. 1, 1984, p. 81; si veda anche Reuter, M., Messner, M., "Lobbying on the integrated reporting framework", in *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 28, no. 3, 2015.

sulle conseguenze economiche. Secondo la dottrina, le imprese di grandi dimensioni, soggette a elevata visibilità e a forti costi organizzativi, partecipano alle consultazioni per difendere la propria flessibilità e minimizzare gli oneri amministrativi.

Il lessico utilizzato dai *preparers* si è concentrato su minacce operative tangibili, come lo spostamento della data di entrata in vigore o il tema dei costi di implementazione, e dimostra come le aziende abbiano utilizzato il *due process* per limitare l'impatto organizzativo della riforma.

L'esito finale dell'IFRS 18 chiude il cerchio della validazione teorica. Di fronte a un *lobbying* così compatto, minaccioso sotto il profilo dei costi di implementazione e proveniente dai principali attori dell'economia mondiale, il regolatore ha agito esattamente come predetto dai modelli di economia politica: ha cercato il compromesso. Le argomentazioni basate sulle conseguenze economiche, se mosse da grandi corporazioni con alti costi politici in gioco, possiedono la forza materiale di piegare e modellare l'architettura dei principi contabili internazionali.

L'analisi del processo di *standard-setting* che ha condotto all'emanazione dell'IFRS 18 rimarrebbe parziale se fosse limitata esclusivamente allo scontro bipolare tra i redattori del bilancio e gli utilizzatori dell'informativa. L'ecosistema contabile internazionale è infatti caratterizzato dalla presenza di una terza, fondamentale categoria di *stakeholder*: i soggetti istituzionali. In questo perimetro ricadono gli esponenti della professione contabile, gli organismi normatori nazionali o regionali e le autorità di vigilanza sui mercati finanziari.

Questi attori hanno assunto il ruolo di mediatori istituzionali e garanti dell'architettura contabile; sono intervenuti per assicurare che il compromesso politico tra trasparenza e fattibilità si traducesse in una norma giuridicamente solida, tecnicamente applicabile e verificabile.²⁵⁰

Le lettere inviate dalle società di revisione e dalle associazioni professionali sono state sistematicamente classificate con un tono neutrale e lettere di organizzazioni come *PwC*, *KPMG*, *EY* e dei *board* di revisione si sono distinte per essere tra le più estese e dense sotto il profilo tecnico.

²⁵⁰ Cfr. Reuter, M., Messner, M., "Lobbying on the integrated reporting framework", in *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 28, no. 3, 2015, pp. 367-368; si veda anche "Literature review on Primary Financial Statements (1).pdf", p. 11.

Il loro obiettivo primario è quello di tutelare la verificabilità (*auditability*) del futuro principio. I revisori legali sono i soggetti chiamati per legge a certificare la conformità dei bilanci; pertanto, l'emanazione di un principio contabile caratterizzato da definizioni ambigue o confini troppo sfumati rappresenta per loro un rischio diretto di contenzioso legale e di danno reputazionale.²⁵¹

L'intervento dell'*International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) all'interno del commento libero ne è l'esempio perfetto. Lo IAASB ha focalizzato la propria attenzione operativa sulle nuove Management Performance Measures (MPM) e sulle voci inusuali, chiedendo allo IASB di "restringere la definizione di 'comunicazioni pubbliche' per le MPM (escludendo i commenti orali)" e di "definire in modo più rigido il lasso temporale delle voci insolite per facilitare il lavoro dei revisori". L'argomentazione è data dal fatto che se l'IFRS 18 avesse obbligato le aziende a rendicontare qualsiasi indicatore diffuso verbalmente dall'amministratore delegato, i revisori si sarebbero trovati nell'impossibilità materiale di mappare e certificare con certezza il perimetro di queste informazioni.

Analogamente, i grandi network di revisione sono intervenuti per disinnescare sul nascere potenziali divergenze applicative su temi altamente specializzati. La lettera inviata da *Ernst & Young Global Limited (EY)*, ad esempio, ha sollevato dubbi tecnici stringenti sulla "distinzione tra derivati utilizzati per la gestione del rischio e derivati speculativi, chiedendo criteri più chiari per evitare divergenze applicative". Questi interventi dimostrano come la professione contabile abbia utilizzato le *comment letters* per costringere lo IASB a perfezionare la norma.

Insieme all'azione dei revisori, un ruolo di formidabile peso politico e diplomatico è stato svolto dagli *Standard setters* giurisdizionali e dalle autorità di regolamentazione, che agiscono come aggregatori di sistema. Essi raccolgono, filtrano e sintetizzano le istanze di interi tessuti industriali e finanziari regionali, presentandole allo IASB.

L'azione di questi organismi è stata determinante per segnalare allo *standard setter* internazionale l'esistenza di falle sistemiche o di mancati coordinamenti con le normative locali. L'*Organismo Italiano di Contabilità (OIC)*, ad esempio, ha sfruttato lo spazio libero per sollecitare il Board su un tema squisitamente tecnico ma vitale per l'ordinamento nazionale, chiedendo di "chiarire come le nuove regole di classificazione debbano

²⁵¹ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. BC326

applicarsi nei bilanci separati, specialmente per le holding che devono classificare dividendi e quote di utili di sussidiarie".

Di impatto ancora più sistemico è stato l'intervento dell'*European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)*. In rappresentanza del più grande blocco economico che adotta gli IFRS, l'EFRAG ha spostato l'attenzione su tematiche rimaste incompiute all'interno dell'*Exposure Draft*, esprimendo "rammarico per il mancato approfondimento sul ruolo del 'recycling' nell'OCI" e suggerendo miglioramenti per la trasparenza sulle "operazioni di reverse factoring". Questa spinta istituzionale, pur non assumendo mai i toni conflittuali o difensivi tipici dei *preparers*, ha obbligato lo IASB a prendere atto che la riforma del conto economico non potesse ignorare le interconnessioni con l'intero ecosistema della reportistica e ha spinto il Board a rilasciare successivamente specifici emendamenti.²⁵²

Da non trascurare, infine, il ruolo delle autorità di vigilanza sui mercati, come l'*European Securities and Markets Authority (ESMA)*, le quali hanno come obiettivo la tutela degli investitori e la corretta applicazione (l'*enforcement*) delle regole. L'ESMA ha indirizzato il proprio intervento di *lobbying* verso la modernizzazione dell'informativa, raccomandando allo IASB di estendere i nuovi obblighi di struttura dei prospetti primari anche ai "bilanci intermedi (IAS 34) per favorire la comparabilità e la digitalizzazione (iXBRL)". Questa richiesta evidenzia l'esigenza dei regolatori di garantire che il mercato disponga di dati non solo chiari, ma strutturati per l'analisi algoritmica, colmando il divario tra la contabilità tradizionale e l'informatica finanziaria.

L'analisi del *due process* che ha portato all'IFRS 18 restituisce l'immagine di un processo di regolamentazione in cui il trionfo dell'utilità decisionale per gli investitori è stato costantemente ancorato alla realtà dalla mediazione degli organismi istituzionali.

L'architettura finale del principio dimostra come lo *standard-setting* internazionale si fondi su un pluralismo di voci, e solo l'interazione tra interessi economici (imprese), bisogni informativi (investitori) e rigore procedurale (revisori e regolatori) permette di modellare i principi contabili per il loro utilizzo nei mercati globali.

²⁵² Cfr. "Bilancio e NFR 2024_5.pdf", pp. 91-93, per un'analisi degli emendamenti allo IAS 7 e all'IFRS 7 relativi ai contratti di *supply chain finance* (reverse factoring) pubblicati ad aprile 2024;

Conclusione

Lo studio del percorso che ha portato alla nascita dell'IFRS 18 ci aiuta a comprendere più a fondo la natura delle regole contabili internazionali. Emerge chiaramente come il risultato ottenuto sia frutto di un delicato e complesso confronto tra posizioni diverse. La ricerca che ha condotto la redazione del principio è iniziata da un problema concreto, la troppa flessibilità delle regole precedenti (IAS 1) che rendeva i conti economici difficili da confrontare. La nuova norma, in questo scenario, rappresenta un ottimo punto di incontro, capace di bilanciare il forte bisogno di trasparenza avanzato dagli utilizzatori con le necessità di sostenibilità operativa espresse dai redattori del bilancio.²⁵³

Il vantaggio più evidente per gli investitori si concretizza nell'obbligo di inserire in bilancio il risultato operativo come subtotale standard. I dati confermano un consenso quasi unanime su questa proposta, con un punteggio medio di 4,63 su 5 e pareri molto concordi tra loro come dimostrato dal basso valore della deviazione standard. Questo risultato convalida quanto illustrato dalla letteratura accademica sulla *value relevance*: il mercato identifica nel margine operativo il segnale più rilevante della capacità dell'impresa di generare ricchezza, al netto delle scelte di finanziamento e investimento. L'IFRS 18 alleggerisce così il lavoro degli analisti finanziari e riduce le inefficienze legate alla rielaborazione manuale dei dati.²⁵⁴

Il processo di consultazione ha offerto al contempo una validazione empirica del *Rational-Choice Model* di Sutton e della *Political Cost Theory* di Watts e Zimmerman. La partecipazione al *due process* segue una logica concreta. Il dominio numerico dei *preparers* (autori del 43% delle lettere di commento totali contro il marginale 6% degli *users*) dimostra come le multinazionali abbiano forti motivi economici per intervenire e modellare le norme. Questo interesse emerge soprattutto di fronte al rischio di incrementi negli oneri amministrativi o nella richiesta di modifiche complesse ai sistemi informativi aziendali.

Il confronto tra *preparers* e *users* non esaurisce la complessità del processo. Le consultazioni dello IASB hanno aperto un vero tavolo di confronto internazionale, dove i

²⁵³ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements*, London, IFRS Foundation, April 2024, par. 1

²⁵⁴ Cfr. IASB, *IFRS 18 – Effects Analysis*, cit., p. 30 e p. 35

singoli Paesi hanno protetto le proprie tradizioni industriali e giuridiche. L'intervento di organismi come l'EFRAG (per l'Unione Europea) e l'OIC (per l'Italia) è andato oltre la pura consulenza tecnica ed ha assunto i connotati di una mediazione diplomatica. L'EFRAG, ad esempio, ha svolto un ruolo decisivo nel segnalare lacune sistemiche su tematiche controverse come il *reverse factoring*; questo intervento ha spinto lo IASB a rilasciare emendamenti correttivi prima ancora dell'entrata in vigore dell'IFRS 18. Analogamente, l'OIC ha presidiato la tenuta dell'ordinamento italiano ed ha ottenuto chiarimenti rilevanti sulla gestione dei dividendi nei bilanci separati delle *holding* industriali. Questi attori istituzionali hanno operato come dei veri portavoce: hanno raccolto le preoccupazioni delle singole imprese nazionali e le hanno sintetizzate in argomentazioni tecniche di alto profilo. Questo meccanismo dimostra un assunto importante della teoria contabile moderna, secondo cui il *lobbying* di reale successo non è la semplice protesta di un singolo gruppo industriale, ma la capacità di tradurre un interesse privato in una formale richiesta di validità pubblica e istituzionale, impossibile da ignorare per il *Board* internazionale.

I risultati di questa azione di tutela da parte delle aziende si vedono chiaramente nelle significative concessioni ottenute nella versione definitiva. Tra queste spiccano il rinvio della data di entrata in vigore al 1° gennaio 2027 per consentire l'adeguamento dei sistemi ERP, l'introduzione della clausola dell'*undue cost or effort* per la classificazione delle differenze di cambio e il ridimensionamento dell'obbligo di disaggregazione dei costi per natura. Determinante in questo senso è stato il ruolo del *fieldwork* condotto su 50 gruppi internazionali, il quale ha rappresentato un test concreto per il legislatore. Il fallimento della proposta relativa alla distinzione tra collegate "integrali" e "non integrali", che ha registrato il punteggio più basso della ricerca (2,54 su 5), rappresenta il punto di rottura in cui lo IASB è stato costretto ad arretrare di fronte alla percepita impraticabilità tecnica e all'eccessiva soggettività della norma.

Un altro grande cambiamento riguarda la regolamentazione degli indicatori alternativi di performance, noti anche come *Management Performance Measures* (MPM). Il nuovo principio prevede che questi dati siano rappresentati all'interno del bilancio sottoposto a revisione. Questa novità obbliga i Consigli di Amministrazione ad un'attenta riflessione e impone una stretta sinergia tra i dipartimenti di *Investor Relations* e le direzioni amministrative. Il bilancio torna così ad essere il punto di riferimento della

comunicazione aziendale. Questo nuovo assetto priva il *management* delle zone d'ombra comunicative precedentemente utilizzate per finalità opportunistiche, poiché ogni dichiarazione deve trovare conferma nella verifica dei revisori. Il ruolo degli organismi istituzionali e delle autorità di vigilanza (come EFRAG, OIC ed ESMA) è stato importante per filtrare le istanze dei diversi mercati locali. Tali enti hanno garantito la traduzione del pluralismo di voci in una norma giuridicamente solida e pronta per la digitalizzazione (*iXBRL*). La classificazione operata dall'IFRS 18 deve infatti risultare compatibile con i sistemi informatici, e richiede un rigore terminologico per la sopravvivenza del dato contabile nell'era dei *big data*.²⁵⁵

L'inserimento ufficiale delle metriche *non-GAAP* all'interno del bilancio solleva alcuni interrogativi sul piano della finanza comportamentale.²⁵⁶ Gli studiosi avvertono che mostrare le misure gestionali nelle note esplicative, anche se queste ultime devono superare controlli stringenti e la verifica dei revisori, rischia di dare a tali dati una parvenza di assoluta certezza mai avuta in passato.²⁵⁷ I piccoli risparmiatori e gli investitori meno esperti potrebbero allentare il proprio scetticismo professionale, con il rischio che accettino la validità di un "*EBITDA adjusted*" o di un utile modificato per il solo fatto di trovarli inseriti nel documento ufficiale. L'IFRS 18, di conseguenza, cambia la prospettiva di tutela del mercato e riduce l'asimmetria informativa grazie all'obbligo di una trasparenza assoluta sulle riconciliazioni matematiche. Il legislatore sostiene la prontezza degli analisti nell'interpretare la narrazione del *management*, una scelta che trasforma il potenziale opportunismo comunicativo in un tracciato di dati misurabili e sanzionabili in caso di manipolazione.

Nonostante la solidità dei risultati ottenuti, la presente ricerca presenta alcuni limiti da considerare per una corretta interpretazione delle conclusioni. L'indagine possiede una natura preventiva, concentrata sulla fase di formazione del principio e sulle intenzioni dichiarate dagli *stakeholder*. Si registra, inoltre, un *bias* partecipativo legato alla

²⁵⁵ Cfr. IASB, *IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary*, London, IFRS Foundation, April 2024, p. 9,; si veda anche Marcon, C., "Misure di performance definite dal management e informazioni nelle note al bilancio (Ifrs 18)", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 6, novembre-dicembre 2024, p. 33

²⁵⁶ Cfr. Jones, D., Smith, K., "Comparability v. flexibility in alternative performance measures: Views of preparers, auditors, and analysts", *Working paper*, 2019

²⁵⁷ Cfr. Anderson, S., Hobson, J., Sommerfeldt, R., "Auditing non-GAAP measures: Signalling more than intended", *Working paper*, University of Illinois, 2019, citato in IASB, *Primary financial statements – Feedback summary: Literature Review*, London, IFRS Foundation, 2020, pp. 23-24.

marginalità delle economie emergenti e delle piccole e medie imprese, le cui criticità potrebbero essere rimaste oscurate dalla predominanza dei grandi gruppi. L'analisi qualitativa dei commenti liberi, pur se costruita su rigidi criteri di classificazione, mantiene una inevitabile componente di giudizio professionale nell'estrazione e valutazione del tono delle risposte, delle parole utilizzate nei testi e delle frequenze lessicali.²⁵⁸

Questi limiti offrono spunti di grande interesse per le ricerche future. Con la pubblicazione dei primi bilanci a partire dal 2027, gli esperti avranno l'occasione di verificare se le promesse della riforma si tradurranno in realtà. Un primo filone di ricerca potrà esaminare il reale risparmio sui costi di finanziamento per le aziende. Sarà necessario comprendere se la presenza di un risultato operativo obbligatorio e comparabile abbia effettivamente ridotto la percezione di rischio preteso dagli investitori istituzionali per le imprese pienamente conformi all'IFRS 18.

Un secondo filone di ricerca potrà concentrarsi sull'applicazione pratica delle clausole di salvaguardia, in primis l'*undue cost or effort relief* concessa per la classificazione delle differenze di cambio. Sarà importante monitorare se le imprese utilizzeranno tale deroga con lo spirito di eccezionalità previsto dallo IASB o se, al contrario, essa si trasformerà in una scorciatoia per eludere gli oneri informativi. Questo comportamento riaprirebbe la strada, per vie secondarie, a quell'incertezza che la norma intendeva cancellare.

Sarà opportuno infine valutare gli effetti della riforma sui resoconti periodici, come i bilanci trimestrali e semestrali. Poiché i mercati finanziari seguono con molta attenzione queste pubblicazioni nel corso dell'anno, la vera utilità decisionale si misurerà proprio nella capacità delle imprese di mantenere la rigorosa categorizzazione dell'IFRS 18 anche nei *report* infrannuali, dove i tempi di redazione sono estremamente compressi.

L'applicazione dell'IFRS 18 richiede un netto salto qualitativo nel capitale umano e nel giudizio professionale dei dipartimenti *Finance*. La vera sfida dei prossimi anni consisterà nella capacità delle aziende di assorbire questo mutamento culturale, affinché la riforma non si riduca ad un mero esercizio di conformità burocratica. Se questa tesi ha identificato

²⁵⁸ Cfr. Sutton, T. G., "Lobbying of accounting standard-setting bodies in the U.K. and the U.S.A.: a Downsian analysis", in *Accounting, Organizations and Society*, vol. 9, no. 1, 1984,

il processo alla base della norma definitiva, spetterà alla ricerca degli anni a venire testarne la sua efficacia e la sua validità nel tempo. Solo l'osservazione delle prassi applicative nel prossimo decennio potrà confermare se il nuovo linguaggio contabile internazionale avrà supportato l'utilità decisionale del mercato senza essere ostacolato dalla complessità delle strutture aziendali.

Bibliografia

- **Anderson, S., Hobson, J., Sommerfeldt, R.**, "Auditing non-GAAP measures: Signalling more than intended", Working paper, University of Illinois at Urbana-Champaign, 2019.
- **Ball, R., Brown, P.**, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", in *Journal of Accounting Research*, vol. 6, no. 2, 1968, pp. 159-177.
- **Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J. T., Nikolaev, V.**, "Deflating profitability", in *Journal of Financial Economics*, vol. 117, no. 2, 2015, pp. 225-248.
- **Barker, R.**, "The operating-financing distinction in financial reporting", in *Accounting and Business Research*, vol. 40, no. 4, 2010, pp. 391-403.
- **Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R.**, "The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view", in *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, no. 1-3, 2001, pp. 77-104.
- **Barth, M., Clinch, G., Shibano, T.**, "Market effects of recognition and disclosure", in *Journal of Accounting Research*, vol. 41, no. 4, 2003, pp. 581-609.
- **Beaver, W. H.**, "The Information Content of Annual Earnings Announcements", in *Journal of Accounting Research*, vol. 6, 1968, pp. 67-92.
- **Bhattacharya, N., Black, E., Christensen, T., Larson, C.**, "Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings", in *Journal of Accounting and Economics*, vol. 36, no. 1-3, 2003, pp. 285-319.
- **Black, D., Christensen, T. E., Ciesielski, J. T., Whipple, B. C.**, "Non-GAAP reporting: Evidence from academia and current practice", in *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 45, no. 3/4, 2018, pp. 259-294.
- **Blankespoor, E., deHaan, E., Marinovic, I.**, "Disclosure processing costs, investors' information choice, and equity market outcomes: A review", in *Journal of Accounting and Economics*, vol. 70, no. 2, 2020.

- **Bradshaw, M. T., Sloan, R. G.**, "GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings", in *Journal of Accounting Research*, vol. 40, no. 1, 2002, pp. 41-66.
- **Brown, L., Sivakumar, K.**, "Comparing the value relevance of two operating income measures", in *Review of Accounting Studies*, vol. 8, no. 4, 2003, pp. 561-571.
- **Cascino, S., Gassen, J.**, "What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption?", in *Review of Accounting Studies*, vol. 20, 2015, pp. 242-282.
- **Chen, C., Collins, D., Kravet, T., Mergenthaler, R.**, "Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions", in *Contemporary Accounting Research*, vol. 35, no. 1, 2018, pp. 164-202.
- **Chen, S., Miao, B., Shevlin, T.**, "A new measure of disclosure quality: The level of disaggregation of accounting data in annual reports", in *Journal of Accounting Research*, vol. 53, no. 5, 2015, pp. 1017-1054.
- **Chen, S., Wang, Y.**, "Evidence from China on the value relevance of operating income vs. below-the-line items", in *The International Journal of Accounting*, vol. 39, no. 4, 2004, pp. 339-364.
- **Cready, W., Lopez, T. J., Sisneros, C. A.**, "The persistence and market valuation of recurring nonrecurring items", in *The Accounting Review*, vol. 85, no. 5, 2010, pp. 1577-1615.
- **Doyle, J. T., Jennings, J. N., Soliman, M. T.**, "Do managers define non-GAAP earnings to meet or beat analyst forecasts?", in *Journal of Accounting and Economics*, vol. 56, no. 1, 2013, pp. 40-56.
- **Doyle, J. T., Russel, L., Soliman, M. T.**, "The predictive value of expenses excluded from pro forma earnings", in *Review of Accounting Studies*, vol. 8, no. 2-3, 2003, pp. 145-174.
- **Ebert, M., Simons, D., Stecher, J. D.**, "Discretionary aggregation", in *The Accounting Review*, vol. 92, no. 1, 2017, pp. 73-91.
- **EFRAG**, Draft Endorsement Advice on IFRS 18.

- **Ege, M., Glenn, J. R., Robinson, J. R.**, Working paper, 2024 (citato in Sellhorn, T., 2025).
- **Elliott, J. A., Hanna, J. D.**, "Repeated accounting write-offs and the information content of earnings", in *Journal of Accounting Research*, vol. 34, 1996, pp. 135-155.
- **Eng, L. L., Vichitsarawong, T.**, Studio sulla rilevanza del reddito operativo rispetto all'EBIT, 2022 (citati in Sellhorn, T., 2025).
- **Giner, B., Arce, M.**, "Lobbying on Accounting Standards: Evidence from IFRS 2 on Share-Based Payments", in *European Accounting Review*, vol. 21, no. 4, 2012, pp. 655-691.
- **Harper Jr., R. M., Mister, W. G., Strawser, J. R.**, "The effect of recognition versus disclosure of unfunded postretirement benefits on lenders' perceptions of debt", in *Accounting Horizons*, vol. 5, no. 3, 1991, pp. 50-56.
- **Harper, R., Mister, W., Strawser, J.**, "The impact of new pension disclosure rules on perceptions of debt", in *Journal of Accounting Research*, vol. 25, no. 2, 1987, pp. 327-330.
- **Hirst, D. E., Hopkins, P. E.**, "Comprehensive income reporting and analysts' valuation judgments", in *Journal of Accounting Research*, vol. 36, 1998, pp. 47-75.
- **Hitz, J.**, "Press release disclosure of 'pro forma' earnings metrics by large German corporations—Empirical evidence and regulatory recommendations", in *Accounting in Europe*, vol. 7, no. 1, 2010, pp. 63-86.
- **IASB**, Conceptual Framework for Financial Reporting, London, IFRS Foundation, March 2018.
- **IASB**, IFRS 5 Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations.
- **IASB**, IAS 1 Presentation of Financial Statements.
- **IASB**, IAS 7 Statement of Cash Flows.
- **IASB**, IAS 8 Basis of Preparation of Financial Statements (ex Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors).
- **IASB**, IAS 12 Income Taxes.

- **IASB**, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements, London, IFRS Foundation, April 2024.
- **IASB**, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Application Guidance, London, IFRS Foundation, April 2024.
- **IASB**, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Basis for Conclusions, London, IFRS Foundation, April 2024.
- **IASB**, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Effects Analysis, London, IFRS Foundation, April 2024.
- **IASB**, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Feedback Statement, London, IFRS Foundation, April 2024.
- **IASB**, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Illustrative Examples, London, IFRS Foundation, April 2024.
- **IASB**, IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements – Project Summary, London, IFRS Foundation, April 2024.
- **IASB**, Primary financial statements | Feedback summary—Literature Review, London, IFRS Foundation, 2020.
- **Isidro, H., Marques, A.**, "The role of institutional and economic factors in the strategic use of non-GAAP disclosures to beat earnings benchmarks", in European Accounting Review, vol. 24, no. 1, 2015, pp. 95-128.
- **Jensen, M. C., Meckling, W. H.**, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", in Journal of Financial Economics, vol. 3, no. 4, 1976, pp. 305-360.
- **Jones, D., Smith, K.**, "Comparability v. flexibility in alternative performance measures: Views of preparers, auditors, and analysts", Working paper, College of William and Mary, 2019.
- **Jorissen, A., Lybaert, N., Orens, R., Van Der Tas, L.**, "Formal Participation in the IASB's Due Process of Standard Setting: A Multi-issue/Multi-period Analysis", in European Accounting Review, vol. 21, no. 4, 2012, pp. 693-729.

- **Kim, S., Kraft, P., Ryan, S.,** "Financial statement comparability and credit risk", in *Review of Accounting Studies*, vol. 18, no. 3, 2013, pp. 783-823.
- **Libby, R., Brown, T.,** "Financial statement disaggregation decisions and auditors' tolerance for misstatement", in *The Accounting Review*, vol. 88, no. 2, 2013, pp. 641-665.
- **Lu, J.,** "Limited Attention: Implications for Financial Reporting", in *Journal of Accounting Research*, vol. 60, no. 5, 2022, pp. 1991-2027.
- **Marcon, C.,** "I prospetti di bilancio secondo il nuovo principio contabile internazionale Ifrs 18", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 5, settembre-ottobre 2024, pp. 71-79.
- **Marcon, C.,** "Misure di performance definite dal management e informazioni nelle note al bilancio (Ifs 18)", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 6, novembre-dicembre 2024, pp. 32-40.
- **Marcon, C.,** "Ifs 18, modalità di esposizione delle informazioni secondo il nuovo principio contabile", in *Modulo 24 Bilancio e non financial reporting*, Gruppo 24 Ore, n. 1, gennaio-febbraio 2025, pp. 90-97.
- **McVay, S. E.,** "Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items", in *The Accounting Review*, vol. 81, no. 3, 2006, pp. 501-531.
- **OIC (Organismo Italiano di Contabilità),** Commenti e istanze presentate durante il due process dell'IFRS 18.
- **Ragland, L., Reck, J. L.,** "The effects of the method used to present a complex item on the face of a financial statement on nonprofessional investors' judgments", in *Advances in Accounting*, vol. 34, 2016, pp. 77-89.
- **Reuter, M., Messner, M.,** "Lobbying on the integrated reporting framework", in *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 28, no. 3, 2015, pp. 365-402.
- **Ribeiro, A., Shan, Y., Taylor, S.,** "Non-GAAP earnings and the earnings quality trade-off", in *Abacus*, vol. 55, no. 1, 2019, pp. 6-41.

- **Sami, H., Schwartz, B.**, "Alternative pension liability disclosure and the effect on credit evaluation: an experiment", in *Behavioural Research in Accounting*, vol. 4, 1992, pp. 49-62.
- **Sellhorn, T.**, "Empirical evidence on income statement subtotals", in *EAA Reporting Standards Workshop: Identifying Research Opportunities*, Munich, February 2025.
- **Sutton, T. G.**, "Lobbying of accounting standard-setting bodies in the U.K. and the U.S.A.: a Downsian analysis", in *Accounting, Organizations and Society*, vol. 9, no. 1, 1984, pp. 81-95.
- **Taguchi, S.**, "An Experimental study on presentation format effect of income statement...", Working Paper, Doshisha University, 2010.
- **Tarca, A., McGeachin, A.**, "IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements", in *EAA Reporting Standards Workshop*, Munich, February 2025.
- **Wagenhofer, A.**, "Aggregation and Disaggregation – Empirical Evidence and Gaps in the Literature", in *EAA Reporting Standards Workshop*, November 2024.
- **Watts, R. L., Zimmerman, J. L.**, *Positive Accounting Theory*, Englewood Cliffs, NJ, Prentice Hall, 1986.

Sitografia

- **EAA (European Accounting Association):** <https://eaa-online.org>
- **EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group):**
<https://www.efrag.org>
- **Emerald Insight:** <https://www.emeraldinsight.com>
- **ESMA (European Securities and Markets Authority):**
<https://www.esma.europa.eu>
- **IFRS Foundation (International Accounting Standards Board - IASB):**
<https://www.ifrs.org>
- **Il Sole 24 Ore - Modulo 24 Bilancio e Non Financial Reporting:**
<https://modulo24bilancio.ilsole24ore.com>
- **International Sustainability Standards Board (ISSB):**
<https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>
- **OIC (Organismo Italiano di Contabilità):** <https://www.fondazioneoic.eu>