Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale (*ordinamento ex D.M. 270/2004*)
in Amministrazione, Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

# *Impairment test* dell'avviamento come strumento di *earnings management*

**Relatore**
Ch. Prof. Ugo Sostero

**Correlatore**
Ch.ma Prof.ssa Maria Silvia Avi

**Laureanda**
Silvia Bandiera
Matricola 844845

**Anno Accademico**
**2013 / 2014**

**INDICE**

**Introduzione** pag. 3

**Capitolo 1 - Rilevazione e *impairment test* dell'avviamento** » 9

1.1 IFRS 3 *Aggregazioni aziendali* e applicazione dell'*acquisition method* » 10

1.2 IAS 36 *Riduzione di valore delle attività* e *impairment test* dell'avviamento » 13

1.2.1 Identificazione delle *Cash Generating Unit* e allocazione dell'avviamento alle CGU » 16

1.2.2 Determinazione del valore contabile delle CGU » 19

1.2.3 Misurazione del valore recuperabile delle CGU: *fair value* netto o valore d'uso » 21

1.2.4 Confronto tra valore contabile e valore recuperabile e rilevazione dell'eventuale perdita di valore » 30

**Capitolo 2 - Politiche di *earnings management*** » 35

2.1 Definizione di *earnings management* » 38

2.2 Politiche di *real earnings management* » 46

2.3 Politiche di *earnings management* basate sulle valutazioni di fine periodo » 50

2.3.1 Politiche di *income smoothing* » 53

2.3.2 *Big bath earnings management* » 56

2.3.3 Politiche di *income minimization* e *income maximization* » 57

2.4 Motivazioni sottostanti all'attuazione di politiche di bilancio » 64

**Capitolo 3 - *Impairment test* dell'avviamento nella prospettiva di *earnings management*** pag. 75

3.1 Margini di discrezionalità tecnica nel processo di *impairment* » 75

3.1.1 Individuazione delle CGU e allocazione dell'avviamento » 78

3.1.2 Periodicità nell'effettuazione del test di *impairment* » 84

3.1.3 Determinazione del valore recuperabile » 86

3.1.4 Cambiamenti di CGU » 92

3.2 Carenza informativa relativamente all'*impairment test* dell'avviamento » 95

**Capitolo 4 - Evidenze empiriche registrate in Italia e in Europa** » 107

4.1 Evidenze empiriche emerse in letteratura » 110

4.1.1 Dimensione delle *Cash Generating Unit* » 110

4.1.2 Cambiamenti di *Cash Generating Unit* » 112

4.1.3 Calcolo del valore recuperabile » 114

4.1.4 Livello di *disclosure* in relazione all'*impairment test* dell'avviamento » 117

4.1.5 Modalità attuative e incentivi per l'implementazione di politiche di *earnings management* » 125

4.2 Verifica dell'attuazione di politiche di *earnings management* in un caso pratico: l'avviamento nel Bilancio Consolidato del Gruppo Telecom Italia » 130

**Conclusioni** » 157

**Bibliografia** » 165

## Introduzione

Il bilancio è il più importante documento a disposizione del mercato e dei numerosi *stakeholder* interessati alla realtà aziendale per conoscere l'andamento economico e la situazione patrimoniale e finanziaria di un'impresa o di un gruppo; le informazioni riportate in bilancio sono in grado di influenzare rapporti contrattuali e scelte di investimento e di finanziamento dei vari operatori economici che si confrontano con l'azienda. Per tale ragione i bilanci devono riportare informazioni attendibili, neutrali e rilevanti a fini decisionali.

Tuttavia, diffusi sono stati gli studi che hanno messo in dubbio la credibilità e la capacità informativa di quanto contenuto in bilancio e hanno affrontato la questione della discrezionalità concessa al *management* nella predisposizione della documentazione contabile, anche attraverso ricerche empiriche volte a rilevare se tale discrezionalità sia di fatto esercitata in modo opportunistico. Tanto nella letteratura internazionale, quanto in quella nazionale, molti autori si sono occupati del tema dell'*earnings management*, mettendo in luce i possibili spazi di intervento a disposizione degli amministratori per manipolare il risultato di bilancio e, più in generale, la rappresentazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

In tale contesto, i principi contabili internazionali - segnatamente lo IAS 36 - hanno offerto un nuovo ambito per la potenziale applicazione di politiche di bilancio: l'*impairment test* dell'avviamento, una procedura complessa e altamente soggettiva, al cui svolgimento sono chiamate numerose società europee.

Come noto, a seguito dell'emanazione del regolamento (CE) n. 1606/2002, le società dell'Unione Europea con titoli quotati in un mercato regolamentato di un qualsiasi Stato membro sono tenute, dal 1° gennaio 2005, a redigere il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali emessi dall'*International Accounting Standards Board* (IASB). L'Italia, in attuazione dello stesso regolamento, ha esteso l'applicazione dei principi contabili internazionali ad altre ipotesi: il D.lgs. 38/2005 ha previsto l'obbligo per le società quotate di impiegare i principi IAS/IFRS anche nella redazione del bilancio individuale a partire dall'esercizio 2006 e ha prescritto l'obbligatoria adozione di tali principi nella redazione dei bilanci individuali e consolidati delle società con strumenti finanziari diffusi; infine, è stata data facoltà di

applicare gli IAS/IFRS ad altre società, tra le quali quelle che ricadono nell'area di consolidamento di società quotate o di società con strumenti finanziari diffusi.
All'introduzione dei principi IAS/IFRS si è così accompagnata una nuova modalità di valutazione dell'avviamento: nell'impostazione dello IASB, al processo sistematico di ammortamento è andato a sostituirsi il ricorso obbligatorio all'*impairment test*. Il test di *impairment* è un meccanismo volto a garantire che l'avviamento non sia iscritto in bilancio ad un valore sopravvalutato; consiste in una verifica almeno annuale della recuperabilità del *goodwill* rilevato a seguito di un'aggregazione aziendale al fine di individuare sue eventuali perdite di valore. Questa procedura dovrebbe permettere di meglio rappresentare l'evoluzione di tale posta contabile, che si contraddistingue per essere un'attività a vita utile indefinita, il cui valore non necessariamente diminuisce sistematicamente col trascorrere degli esercizi e per la quale, quindi, non sarebbe adeguato un ammortamento annuale: per questi motivi ci si attende che la nuova procedura introdotta dai principi contabili internazionali, che mira ad evidenziare l'effettivo deperimento di valore del *goodwill*, garantisca una maggiore significatività dell'importo di avviamento iscritto in stato patrimoniale.
L'*impairment test* si caratterizza, tuttavia, per un elevato grado di discrezionalità dovuto alle numerose stime e assunzioni implicate nella verifica. Tale discrezionalità, se da un lato può essere utilizzata in modo virtuoso dagli amministratori per trasmettere al mercato informazioni più rilevanti a fini decisionali, dall'altro può far sì che l'*impairment test* dell'avviamento si presti a diventare uno strumento di *earnings management*.
Infatti, l'esito della verifica di *impairment* può contribuire in maniera determinante alla misura del risultato economico della società o del gruppo: ad esempio, una svalutazione dell'avviamento, specie se di importo considerevole, ha un impatto negativo tutt'altro che trascurabile sul reddito d'esercizio e gli amministratori potrebbero essere indotti ad evitare tale rilevazione per preservare la redditività aziendale. Così, i numerosi profili di discrezionalità impliciti nel test possono trasformarsi in veri e propri spazi di manovra a disposizione dei *manager* per manipolare i risultati del test e di lì influenzare la rappresentazione della situazione economica e patrimoniale dell'impresa: intervenendo opportunamente sulle svariate valutazioni soggettive coinvolte nella procedura di *impairment* per l'avviamento gli

amministratori possono influire sull'*an* e sul *quantum* della svalutazione e, in tal modo, perseguire predefiniti obiettivi di bilancio. Da qui discende l'evidente attitudine dell'*impairment test* dell'avviamento a diventare ambito di applicazione delle politiche di bilancio. Peraltro, in tale utilizzo strumentale dell'*impairment test* gli amministratori possono avvalersi molto spesso della carenza informativa che, rendendo più opaca la lettura del documento da parte degli *stakeholder*, non consente di cogliere l'intervento manipolativo del *management.*

Trascorsi alcuni anni dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali nei bilanci delle società europee, con questa trattazione si vuole approfondire il tema della valutazione dell'avviamento al fine di indagare l'eventuale impiego del test di *impairment* in un'ottica di *earnings management.* Tale scelta si giustifica alla luce del fatto che l'avviamento è attualmente una voce rilevante nei bilanci delle società europee e forte può essere quindi l'incentivo ad alterare opportunisticamente gli esiti della verifica per riduzione di valore con lo scopo di incidere, anche in maniera significativa, sul risultato d'esercizio.

Il lavoro è suddiviso in quattro capitoli: esamina, in via preliminare, la disciplina prevista dallo IAS 36 con riguardo alla verifica di *impairment* per l'avviamento, presenta il tema delle politiche di bilancio in un'ottica complessiva, per poi arrivare ad approfondire gli aspetti del test che possono essere oggetto di manipolazione contabile. La trattazione si conclude con un insieme di analisi empiriche volte ad accertare l'eventuale presenza di attività di *earnings management* nei bilanci delle società europee.

Il primo capitolo è dedicato innanzitutto a definire la voce "avviamento", come individuata dai principi contabili internazionali, e ad enunciare i presupposti che ne giustificano l'iscrizione in bilancio. Viene poi affrontata la questione della valutazione del *goodwill* nel corso degli esercizi, risolta dallo IAS 36 con il ricorso all'*impairment test*, una procedura finalizzata a verificare la tenuta contabile dell'avviamento o il suo eventuale deperimento. Sono quindi descritte le fasi nelle quali si articola la procedura di *impairment*: individuazione delle *Cash Generating Unit* necessarie per condurre il test, allocazione a queste dell'avviamento, determinazione del loro valore contabile e recuperabile, confronto tra i due valori ed eventuale rilevazione della svalutazione. Tale esposizione è propedeutica per la successiva definizione degli

spazi di manovra a disposizione del *management* per influenzare i risultati del test di *impairment*.

Il secondo capitolo consiste in una lunga digressione sulle politiche di bilancio, note nella letteratura internazionale come politiche di *earnings management*. Ne viene fornita una definizione generale e, a partire da questa, sono individuati gli aspetti salienti che contraddistinguono una manovra di bilancio. Dopo aver delineato i tratti essenziali che identificano le politiche di bilancio, si sofferma l'attenzione sulle politiche di *accrual earnings management*, ovvero quelle politiche basate sulla discrezionalità valutativa degli amministratori in sede di redazione del bilancio e nel cui ambito ricadono anche le politiche che hanno ad oggetto l'avviamento. Sono quindi inquadrate le varie modalità attuative con le quali l'attività di *earnings management* può manifestarsi e sono illustrati i possibili incentivi che spingono all'implementazione di queste politiche.

Il terzo capitolo è destinato all'approfondimento della tematica dell'*earnings management* con esclusivo riferimento all'avviamento. Sono riprese le fasi di esecuzione del test, individuando gli ambiti di discrezionalità tecnica sui quali gli amministratori possono intervenire per condizionare tanto il momento di rilevazione di un'*impairment loss* quanto il suo ammontare. Viene inoltre trattata la possibile connessione tra esiti dell'*impairment test* per l'avviamento e *disclosure* al riguardo. In particolare, si sottolinea l'importanza di un'adeguata informativa, così come prescritta dallo IAS 36, per consentire la tracciabilità dell'intera procedura di *impairment* e si evidenzia come, al contrario, la carenza di informazioni possa in realtà celare l'attuazione di politiche di bilancio.

Il quarto capitolo è interamente destinato a un'analisi delle ricerche empiriche emerse sul tema dell'*earnings management*, perlopiù con riguardo all'avviamento. In particolare, sono riportati i risultati di alcuni contributi finora sviluppati che hanno indagato se, nel contesto nazionale ed europeo, gli amministratori abbiano fatto presumibilmente ricorso all'*impairment test* dell'avviamento quale strumento di *earnings management*. Brevi cenni vengono riservati anche ad analisi empiriche che, più in generale, hanno esaminato alcuni dei molteplici incentivi alla base delle politiche di bilancio. Dopo la disamina degli orientamenti emersi in letteratura, l'ultima parte del capitolo si focalizza su un caso pratico: è analizzato l'andamento del valore

di avviamento nei bilanci consolidati del Gruppo Telecom Italia e sono individuati alcuni indizi che fanno supporre l'attuazione di politiche di *earnings management* volte a ritardare, prima, e a contenere, poi, l'importo della svalutazione dell'avviamento.

A conclusione della trattazione si evidenziano i profili di rilievo emersi nel corso del lavoro e si identificano i meccanismi restrittivi (controlli delle società di revisione, interventi delle autorità di vigilanza e aspetti normativi) che, assieme, potrebbero contribuire al contenimento dei comportamenti manipolativi degli amministratori.

In definitiva, la presente trattazione si propone di offrire una *review* della letteratura nazionale e internazionale che fin qui si è occupata del tema delle politiche di bilancio, sia in generale sia con specifico riferimento alla verifica di *impairment* dell'avviamento, e di riportare i risultati empirici riscontrati a supporto dell'ipotesi di *earnings management* in seguito all'introduzione dell'*impairment test* per l'avviamento.

## Capitolo 1 - Rilevazione e *impairment test* dell'avviamento

Complice la crescente integrazione dei mercati a livello globale, le operazioni di *Merger & Acquisition* hanno avuto grande impulso nell'ultimo ventennio, specialmente nella seconda metà degli anni Novanta. È per tale ragione che l'avviamento rappresenta una posta contabile rilevante nei bilanci delle società europee, considerata la sua consistenza in rapporto sia al totale attivo che al patrimonio netto. In particolare, secondo uno studio condotto su un campione composto da gruppi appartenenti ai mercati borsistici di Francia, Germania, Italia, Spagna e Regno Unito, il peso dell'avviamento rispetto al capitale investito risultava essere superiore al 10% del capitale investito per circa il 40% dei gruppi nei primi due esercizi di applicazione degli IAS/IFRS (esercizi 2005 e 2006); mentre, ancora più evidente era l'incidenza di tale valore se confrontato con il patrimonio netto: l'avviamento registrato era superiore alla metà del patrimonio netto per più del 30% dei gruppi nei medesimi anni[1]. Nonostante la ricerca risalga a qualche anno fa, questa immobilizzazione è tuttora di rilievo notevole e merita quindi una particolare attenzione.

Pertanto, evidenziata l'importanza di tale voce patrimoniale, è di interesse andare ad analizzare i presupposti che ne consentono l'iscrizione in bilancio e il trattamento successivo previsto dai principi contabili internazionali. Ciò al fine di verificare, in seguito, il comportamento del *management* in relazione a tale posta in quanto dall'eventuale attuazione di politiche di bilancio dipende l'attendibilità del patrimonio netto e, più in generale, della situazione economica e patrimoniale della società o del gruppo.

---

[1] I dati sono tratti da Rizzato F. (2008), *Goodwill e IAS/IFRS nei bilanci dei gruppi quotati europei. Un'analisi empirica*, Egea, Milano. L'autore ha condotto un'indagine *"su un campione composto dalla quasi totalità dei gruppi appartenenti ai principali indici borsistici europei, ovvero: CAC 40, DAX, S&P/MIB, IBEX 35 e FTSE 100. In particolare, sono stati analizzati 236 gruppi aziendali, per un totale di 420 bilanci consolidati"*. Rizzato F., *op. cit.*, pag. 5.
Una ricerca più recente, condotta da Biancone e avente a riferimento il solo contesto italiano, ha evidenziato che nel triennio 2007-2009 i bilanci consolidati di quasi tutte le società quotate alla Borsa di Milano riportavano nell'attivo un valore significativo di avviamento: il *goodwill*, in media, ammontava a più del 40% del patrimonio netto degli emittenti. Si veda Biancone P. P. (2012), *IFRS: Italian Experience on Impairment Test of Goodwill*, International Journal of Advances in Management Science, vol. 1, pag. 70.

## 1.1- IFRS 3 *Aggregazioni aziendali* e applicazione dell'*acquisition method*

Passando a considerare il primo aspetto dell'analisi, c'è da rilevare che l'iscrizione distinta dell'avviamento in bilancio può derivare solamente da un'aggregazione aziendale; secondo quando previsto dallo IAS 38 l'avviamento generato internamente non può, infatti, essere rilevato come un'attività. È l'IFRS 3 *Business Combinations* (*Aggregazioni aziendali*) a disciplinare tutte le aggregazioni aziendali che comportino il controllo, da parte di una sola entità individuata quale acquirente, delle altre imprese o complessi aziendali partecipanti alla *business combination*, a prescindere dalle modalità con le quali le aggregazioni siano attuate. Esempi di operazioni di *business combination* che ricadono nell'ambito di applicazione del principio sono l'acquisizione o il conferimento di aziende o di rami d'azienda, l'acquisto di partecipazioni di controllo, le fusioni e le scissioni purché, appunto, sia possibile identificare il soggetto acquirente e purché non si tratti di aggregazioni di entità sotto comune controllo. Le aggregazioni alle quali partecipano società sottoposte a controllo comune rappresentano essenzialmente delle riorganizzazioni interne al gruppo e, per espressa previsione dell'IFRS 3, esulano dall'applicazione di tale principio. Pertanto, fatta eccezione per le riorganizzazioni infragruppo, nei bilanci individuali o separati - redatti in conformità ai principi contabili internazionali - l'IFRS 3 si applica per la contabilizzazione di operazioni di acquisizione o conferimento di aziende o rami d'azienda e nel caso di operazioni di fusione o scissione; invece, nel bilancio consolidato l'avviamento può emergere anche dal consolidamento di partecipazioni di controllo.

Come anticipato, affinché si configuri un'aggregazione aziendale non rileva la forma giuridica dell'operazione[2], ma è indispensabile che sia possibile identificare tra le

[2] L'IFRS 3 *Business Combinations* si informa al principio della prevalenza della sostanza sulla forma, ovvero guarda alla sostanza economica delle operazioni di aggregazione aziendale (un'entità acquirente ottiene il controllo di un'acquisita), prescindendo dalla forma giuridica con la quale esse sono perfezionate: "*data l'infinita varietà di forme attraverso le quali le business combinations possono concretamente avere luogo, i principi contabili internazionali tendenzialmente rinunciano a dettare discipline analiticamente riferite alle singole fattispecie che configurano tipi formali (fusioni, scissioni, conferimenti d'azienda, fusioni inverse, ecc.) di aggregazioni aziendali. Essi piuttosto focalizzano l'attenzione sugli aspetti sostanziali delle operazioni stesse, richiedendo precise interpretazioni contabili per gli specifici riflessi reali delle operazioni, a prescindere dall'iter formalmente percorso per realizzarli*". Tratto da Agliata F. et al. (2013), *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli Editore, Torino, pag. 496.

varie entità quella acquirente, che sarà poi tenuta a redigere il bilancio individuale o consolidato per l'intero complesso risultante dalla *business combination*; questo in quanto le aggregazioni aziendali devono essere contabilizzate applicando l'*acquisition method*, che, appunto, richiede innanzitutto l'individuazione del soggetto acquirente. L'acquirente è l'entità che ottiene il controllo degli altri *business* aziendali[3] rientranti nell'aggregazione e quindi è in grado di determinarne le politiche finanziarie e gestionali del complesso aziendale al fine di ottenere dei benefici. Successivamente, l'*acquisition method* richiede di determinare la data di acquisizione, ovvero la data in cui l'acquirente ottiene effettivamente il controllo degli altri soggetti coinvolti; la data di acquisizione generalmente corrisponde alla data in cui l'acquirente trasferisce legalmente il corrispettivo, acquisisce le attività e assume le passività dell'acquisita[4]. Tale data è il fondamentale riferimento per la contabilizzazione dell'intera operazione. Infatti, alla data di acquisizione, devono essere rilevate le attività acquisite identificabili e le passività assunte identificabili, valutate entrambe al loro *fair value*[5]. Sempre alla data di effettivo ottenimento del controllo, l'acquirente deve confrontare i seguenti due aggregati:

- la sommatoria del corrispettivo trasferito valutato al *fair value*[6] e, laddove l'aggregazione aziendale sia realizzata in più fasi, del *fair value* alla data di acquisizione delle interessenze nell'acquisita già possedute dall'acquirente;
- il *fair value* netto, alla data di acquisizione, delle attività identificabili acquisite e delle passività identificabili assunte, anche se non iscritte precedentemente nel bilancio dell'acquisita

e rilevare l'eventuale eccedenza del primo aggregato sul secondo come avviamento[7].

---

[3] Nel seguito della trattazione si farà riferimento ai complessi aziendali acquisiti in una *business combination* con il termine "l'acquisita", secondo l'impostazione seguita dallo stesso IFRS 3.

[4] IFRS 3, paragrafo 9.

[5] L'IFRS 3 definisce il *fair value* (letteralmente valore equo) come il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili.

[6] L'IFRS 3, paragrafo 37 specifica che il corrispettivo trasferito in una aggregazione aziendale deve essere calcolato come la somma dei *fair value* delle attività trasferite dall'acquirente ai precedenti soci dell'acquisita, delle passività sostenute dall'acquirente per tali soggetti e delle interessenze emesse dall'acquirente. Esempi di potenziali forme di corrispettivo includono disponibilità liquide, altre attività, una attività aziendale o una controllata dell'acquirente, strumenti rappresentativi di capitale, opzioni.

Con esclusivo riferimento al bilancio consolidato, l'IFRS 3 trova applicazione anche nell'operazione di consolidamento di una partecipazione di controllo, procedura attraverso la quale la controllante elimina la partecipazione di controllo detenuta a fronte dell'iscrizione del *fair value* delle attività e passività della controllata. Nello specifico, alla data di acquisizione, la controllante deve confrontare:

- la somma tra il *fair value* del corrispettivo trasferito per la partecipazione di controllo, il valore attribuito agli interessi non di controllo e, se il controllo avviene attraverso una *step acquisition*, il *fair value* alla data di ottenimento del controllo dell'interessenza precedentemente detenuta nella controllata;
- il valore netto al *fair value* delle attività acquisite identificabili e delle passività assunte identificabili della controllata

e, laddove il processo evidenzi una differenza positiva di consolidamento, questa deve essere contabilizzata quale avviamento.

Va specificato che la controllante può scegliere di misurare gli interessi non di controllo nell'acquisita alternativamente al loro *fair value* alla data di acquisizione oppure in proporzione alla quota di loro pertinenza delle attività nette identificabili dell'acquisita espresse a *fair value*; in base al metodo di valutazione utilizzato vi è un impatto differente sull'importo dell'avviamento iscritto nel bilancio consolidato. In particolare, se la controllante valuta gli interessi non di controllo al loro *fair value*, dal consolidamento emerge l'avviamento integrale della controllata (cosiddetto *full goodwill*), ovvero comprensivo anche della parte riferibile ai *non-controlling interests*; se invece la controllante opta per il metodo pro-quota, emerge solamente l'avviamento di pertinenza della capogruppo (cosiddetto *purchased goodwill* in quanto per esso è stato pagato un corrispettivo)[8].

Tralasciando queste distinzioni, passiamo a considerazioni di carattere generale. Contabilmente l'avviamento emerge come un valore residuale che comprende tutti gli intangibili non identificabili individualmente e non contabilizzabili separatamente ed è

---

[7] IFRS 3, paragrafo 32.

[8] Si è ritenuto utile fare questa sottolineatura al fine di fornire un'esposizione completa in merito all'emersione dell'avviamento in bilancio. Tale aspetto viene tuttavia tralasciato nel seguito della trattazione, dove si farà riferimento in modo generico alla voce "avviamento", senza affrontare nello specifico il caso di avviamento in parte riferibile a interessi di minoranza.

legato alle sinergie attese dall'acquirente a seguito della *business combination*[9]. Il *goodwill* si configura come un valore indistinto derivante sia dalla capacità del complesso dei beni acquisiti di generare flussi di cassa in entrata in misura superiore rispetto a quelli generati dai beni singolarmente considerati sia dalla potenzialità di originare flussi incrementali in capo all'acquirente o all'acquisita per effetto dell'integrazione delle entità coinvolte. Esso, in definitiva, può essere iscritto nell'attivo di stato patrimoniale in considerazione dei futuri benefici economici che l'acquirente si aspetta di ritrarre in seguito all'acquisizione e al conseguente esercizio congiunto dell'attività d'impresa.

Il principio contabile in esame prescrive che l'impresa acquirente fornisca svariate informazioni in merito all'operazione di *business combination* avvenuta nel corso dell'esercizio in modo tale che gli utilizzatori del bilancio possano valutarne gli effetti economico-finanziari. Per quanto attiene l'avviamento, devono essere indicate le motivazioni che hanno portato alla rilevazione del *goodwill*, ad esempio le sinergie previste dall'aggregazione dell'acquirente e dell'acquisita e le attività immateriali che non è stato possibile rilevare separatamente e che pertanto sono state imputate a incremento di tale voce[10]. Infine, negli esercizi successivi alla *business combination*, sono richieste ulteriori informazioni relative all'evoluzione del valore del *goodwill* e alle eventuali riduzioni di valore ad esso apportate. Gli aspetti sostanziali di queste rettifiche sono affrontati nei paragrafi successivi.

### 1.2 - IAS 36 *Riduzione di valore delle attività* e *impairment test* dell'avviamento

I principi contabili internazionali prevedono che l'avviamento non sia sottoposto ad un processo di ammortamento sistematico, bensì richiedono che negli esercizi successivi alla prima rilevazione l'avviamento venga monitorato annualmente, indipendentemente dal fatto che vi siano eventuali indicazioni di riduzioni di valore,

---

[9] Lo IAS 36, Motivazioni per le conclusioni, BC134 afferma che: "*l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale rappresenta un pagamento effettuato da un acquirente in previsione di futuri benefici economici derivanti da attività che non possono essere identificate individualmente e rilevate separatamente".*

[10] IFRS 3, appendice B, paragrafo B64.

attraverso una procedura che prende il nome di *impairment test* (letteralmente “test di deperimento”). In accordo a quanto previsto dallo IAS 36 *Impairment of Assets* (*Riduzione di valore delle attività*) la verifica annuale può essere effettuata in qualsiasi momento durante l’esercizio, purché sia svolta nello stesso periodo tutti gli anni. Peraltro, l’avviamento relativo alle aggregazioni aziendali avvenute nel corso dell’esercizio deve essere sottoposto a *impairment test* prima della fine dell’esercizio stesso[11].

Inoltre, se si manifestano sintomi di perdite di valore è necessaria una verifica a intervalli temporali più ravvicinati rispetto all’anno[12]. Lo IAS 36 fornisce un elenco, non esaustivo, di eventi e circostanze (cosiddetti *triggering events*) indicativi del fatto che un’attività possa aver subito una riduzione di valore[13]. Le indicazioni che obbligano a svolgere l’*impairment test* con maggiore frequenza rispetto all’anno possono provenire tanto dall’ambiente esterno quanto da fonti informative interne. A titolo di esempio, vanno considerati:

- variazioni significative nell’ambiente tecnologico, di mercato, economico o normativo nel quale l’impresa opera;
- un livello di competitività con altre imprese del settore superiore a quello previsto;
- aumenti nei tassi di interesse del mercato, che possono condizionare il tasso di attualizzazione utilizzato nel calcolo del valore d’uso (si veda *infra*) e così ridurre il valore recuperabile dell’attività;
- valore contabile dell’attivo netto superiore rispetto alla capitalizzazione di mercato;
- modifiche nelle condizioni operative dell’entità, che possono avere impatto negativo sull’attività;
- la perdita di personale chiave per l’azienda.

In generale, l'*impairment test* consiste nella verifica della recuperabilità del valore contabile di un *asset* mediante lo svolgimento dell'attività d'impresa - e il conseguente l’utilizzo dell’*asset* - oppure attraverso la sua vendita. In particolare, per

[11] IAS 36, paragrafo 96.

[12] IAS 36, paragrafo 90.

[13] IAS 36, paragrafo 12.

l'avviamento, il processo di *impairment* riveste una fondamentale importanza nell'ambito dei principi contabili internazionali, per due sostanziali motivi:

- la verifica periodica o in presenza di indicatori di perdita di valore ha la finalità di assicurare che l'avviamento non risulti iscritto in bilancio a un valore sopravvalutato rispetto ai futuri benefici economici che potrebbe assicurare;
- è attualmente il solo meccanismo volto a riconoscere l'eventuale deperimento economico di tale attività immateriale. Questa soluzione è stata adottata dallo IASB nel 2004, a seguito di ampi dibattiti e consultazioni. L'ammortamento annuale del *goodwill* non è più consentito in considerazione del fatto che l'avviamento è un'immobilizzazione con vita utile indefinita e non subisce necessariamente una riduzione sistematica di valore col trascorrere del tempo. Dal momento che l'ammortamento dipende dalla vita utile dell'*asset* e dalle modalità con le quali il suo valore si riduce nel corso del tempo e questi due elementi generalmente non possono essere previsti per l'avviamento[14], un ammortamento sistematico e arbitrario non rispecchierebbe l'effettivo andamento del valore dell'avviamento ed è quindi da escludere.

L'avviamento, tuttavia, è un valore di natura residuale e non è in grado di generare flussi finanziari in maniera indipendente rispetto ad altre attività o gruppi di attività[15]. Pertanto non è misurabile in maniera autonoma e, al fine di esaminare se vi sia stata una sua riduzione di valore, si rende necessario il ricorso alle cosiddette *Cash Generating Unit* (abbreviate in CGU), ovvero alle unità generatrici di flussi finanziari: lo IAS 36 richiede, infatti, che l'avviamento acquisito in una aggregazione aziendale sia verificato per riduzione di valore come parte di una verifica di riduzione di valore dell'unità generatrice di flussi finanziari cui è correlato[16]. Quindi, al fine di procedere al test di *impairment* del *goodwill* si rende innanzitutto necessario individuare le CGU alle quali allocare l'avviamento e solo successivamente accertare se sia intervenuta

---

[14] Così si legge nello IAS 36, Motivazioni per le conclusioni, BC131E: "*Il Board ha osservato che la vita utile dell'avviamento acquisito e la modalità con cui si riduce non possono, generalmente, essere previste, sebbene l'ammortamento dipenda da tali previsioni. Di conseguenza, l'importo ammortizzato in un qualsiasi esercizio può essere descritto al massimo come una stima arbitraria dell'utilizzo dell'avviamento acquisito durante quell'esercizio. (…) Pertanto, il Board ha confermato le conclusioni cui era pervenuto nell'elaborare l'ED 3 secondo cui l'ammortamento a quote costanti dell'avviamento per un periodo stabilito arbitrariamente non fornisce informazioni utili*".

[15] IAS 36, paragrafo 81.

[16] IAS 36, Introduzione, paragrafo IN11.

una perdita di valore confrontando valore contabile (anche detto valore di carico) e valore recuperabile della CGU.

Nella successiva trattazione formeranno oggetto di analisi le quattro fasi nelle quali si articola l'*impairment test*:

- identificazione delle *Cash Generating Unit* e allocazione dell'avviamento alle CGU;
- determinazione del valore contabile delle CGU;
- misurazione del valore recuperabile delle CGU: *fair value* netto o valore d'uso;
- confronto tra valore contabile e valore recuperabile e rilevazione dell'eventuale perdita di valore.

ueste fasi sono inoltre riprese nel terzo capitolo per evidenziare i margini di discrezionalità tecnica lasciati ai *manager* nell'ambito della verifica di *impairment* dell'avviamento.

### 1.2.1 - Identificazione delle *Cash Generating Unit* e allocazione dell'avviamento alle CGU

Come evidenziato, l'avviamento deve essere sottoposto ad *impairment test* a livello aggregato, ricorrendo alle *Cash Generating Unit* o a gruppi di CGU. Lo IAS 36 definisce una CGU come il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività[17]. Si tratta quindi di complessi di *asset* nei quali un'entità può essere scomposta, privi di significative sinergie con altre parti dell'azienda, dotati di autonomia gestionale e che pertanto possono essere separati dall'impresa nel suo complesso. Esempi di CGU nelle quali può essere suddivisa un'entità sono rappresentati da: linee di prodotto, canali di vendita, divisioni oppure aree di *business*.

A volte si rende opportuno il ricorso a gruppi di CGU anziché a singole CGU in quanto solo nell'ambito dei gruppi di unità l'allocazione dell'avviamento può avvenire

[17] IAS 36, paragrafo 6.

in maniera non arbitraria[18]. Infatti, si possono verificare situazioni nelle quali il *goodwill* contribuisce in modo indistinto ai flussi di vari aggregati di attività e pertanto non può essere imputato a una o più CGU con un criterio oggettivo e ragionevole: in questi casi, procedere a una forzata ripartizione dell'avviamento tra unità sarebbe controproducente per la significatività del test.

Soffermandosi brevemente sui criteri generali per riconoscere un gruppo di attività come *Cash Generating Unit*, condizione imprescindibile è che esso sia in grado di produrre flussi finanziari in entrata in maniera ampiamente indipendente rispetto ad altri gruppi di attività. Sono da intendersi flussi finanziari in entrata i flussi in entrata di disponibilità liquide e di attività finanziarie equivalenti che derivano o potrebbero astrattamente derivare da scambi con terze parti esterne all'entità[19]. È quindi necessaria l'esistenza di un mercato attivo, almeno potenziale, per i beni/servizi prodotti dalla combinazione di *asset* al quale fare riferimento per calcolare i prezzi di scambio e di conseguenza i flussi associati alla CGU, indipendentemente dal fatto che l'*output* sia effettivamente ceduto all'esterno[20]. È richiesto inoltre che il gruppo di attività sia dotato di una certa autonomia sotto il profilo della responsabilità gestionale e dell'informativa reddituale e finanziaria che renda possibile enucleare i risultati economico-finanziari relativi alla singola unità. Al fine di verificare l'indipendenza dei flussi, lo IAS 36 suggerisce di considerare vari fattori tra i quali l'articolazione del sistema di controllo di gestione interno (ad esempio, per linee di prodotto, settori aziendali, aree distrettuali o regionali) e le modalità decisionali della direzione in merito all'operatività dell'entità[21]. Solo laddove le scelte relative alla tipologia di beni/servizi, alla definizione dei prezzi di vendita e dei volumi di produzione, alle politiche distributive siano affidate a decisioni operative inerenti la

[18] IAS 36, paragrafo 81.

[19] IAS 36, paragrafo 69.

[20] Santesso e Marcon (2011, pag. 10-11) così si esprimono quanto all'identificazione di un'unità generatrice di flussi finanziari: "*non è necessario delineare un gruppo di attività che generi effettivamente flussi finanziari operando sul mercato. Se un'unità produce beni non destinati al mercato ma utilizzati per ulteriori fasi di lavorazione da altre unità dell'impresa che redige il bilancio, l'unità è comunque considerata generatrice di flussi finanziari. È necessario però che il prodotto ceduto internamente abbia un mercato dal quale sono deducibili i prezzi delle negoziazioni. Non è ammesso cioè l'utilizzo di prezzi di trasferimento interni*".

[21] IAS 36, paragrafo 69.

singola combinazione di attività si può parlare di autonomia gestionale ed è quindi possibile configurare una CGU.

Con specifico riguardo all'avviamento, il principio contabile prescrive che l'avviamento acquisito in una *business combination* debba, dalla data di acquisizione, essere allocato ad ogni unità o gruppo di unità generatrici di flussi finanziari che si prevede beneficeranno delle sinergie derivanti dall'aggregazione, a prescindere dal fatto che altre attività o passività dell'acquisita siano assegnate a tali CGU o gruppi di CGU[22].

Nel procedere in questo senso, vanno rispettate due condizioni: ogni unità o gruppo di unità cui l'avviamento viene allocato deve rappresentare il livello minimo all'interno dell'entità a cui l'avviamento è monitorato per finalità gestionali interne e, allo stesso tempo, ogni unità o gruppo di unità non deve essere maggiore di un settore operativo[23]. Vengono quindi individuati un limite inferiore e un limite superiore all'ampiezza delle CGU, legati alle modalità di *reporting* interno ed esterno dell'impresa o del gruppo. Da un lato, il livello minimo di aggregazione è fissato in funzione dell'articolazione del sistema di controllo di gestione interno: la scomposizione dell'entità non può spingersi a un livello così analitico che il sistema di controllo interno non sia in grado di fornire informazioni circa le *performance* parziali dei gruppi di attività. Questo in quanto è necessario che il *management* disponga di dati economico-finanziari funzionali al monitoraggio del valore dell'avviamento. Dall'altro lato, il limite massimo oltre il quale non è possibile procedere nell'aggregazione degli *asset* è dato dalle aree di *business* individuate ai fini dell'informativa esterna.

Sulla base di queste premesse risulta chiaro che, per l'identificazione delle CGU alle quali allocare l'avviamento, è richiesto un processo di analisi assai complesso, volto a comprendere quali aggregati di attività godranno dei benefici economici derivanti

---

[22] IAS 36, paragrafo 80.

[23] Lo IAS 36 rimanda all'IFRS 8 per una definizione di settore operativo. In base all'IFRS 8, un settore operativo è una componente di un'entità:

a) che intraprende attività imprenditoriali generatrici di ricavi e di costi (compresi i ricavi e i costi riguardanti operazioni con altre componenti della medesima entità);

b) i cui risultati operativi sono rivisti periodicamente al più alto livello decisionale operativo ai fini dell'adozione di decisioni in merito alle risorse da allocare al settore e della valutazione dei risultati; e

c) per la quale sono disponibili informazioni di bilancio separate.

dall'acquisizione e, allo stesso tempo, soddisfino particolari requisiti a livello di informativa. In sintesi, l'analisi deve condurre a definire le CGU per l'avviamento al livello inferiore di aggregazione per il quale il sistema di *reporting* rende disponibili informazioni parziali e per il quale, al contempo, sia possibile garantire la ripartizione ragionevole dei flussi legati alle sinergie.

Le unità o i gruppi di unità generatrici di flussi finanziari devono essere identificati con criteri uniformi da esercizio a esercizio, a meno che il cambiamento possa essere giustificato[24]. Se l'entità decide di variare la composizione delle CGU per l'avviamento rispetto agli esercizi precedenti e si rilevano significative perdite di valore di tale *asset*, il *management* è tenuto a fornire informazioni integrative circa la metodologia corrente e precedente di aggregazione delle attività e le ragioni che hanno portato alla modifica del criterio di identificazione dell'unità[25].

L'entità acquirente, dopo aver individuato le CGU o i gruppi di CGU rilevanti per l'*impairment test* del *goodwill*, deve imputare ragionevolmente il valore di avviamento emerso alla data di acquisizione alle diverse unità identificate, in funzione delle sinergie ritraibili previste. Si tratta di scomporre il differenziale positivo derivante dal confronto tra i due aggregati descritti al paragrafo 1.1 e di attribuirlo ai vari complessi di *asset*. L'allocazione deve avvenire esclusivamente in considerazione dei futuri benefici economici di cui le unità potranno presumibilmente godere, senza che rilevino le modalità di assegnazione delle altre attività identificabili dell'acquisita.

### 1.2.2 - Determinazione del valore contabile delle CGU[26]

Dopo aver scomposto la combinazione economica d'impresa in gruppi autonomi di attività e aver allocato a questi l'avviamento, si rende necessario determinare il valore contabile delle varie CGU. Al fine di consentire un confronto significativo tra

[24] IAS 36, paragrafo 72.

[25] IAS 36, paragrafo 130.

[26] D'ora in poi, nell'analisi della procedura di *impairment*, si farà esclusivo riferimento alla situazione nella quale è possibile allocare l'avviamento a singole CGU con un criterio oggettivo. Nel caso in cui non sia possibile una ripartizione oggettiva tra le varie unità, la verifica di *impairment* a livello di gruppi di CGU avviene sostanzialmente seguendo le medesime fasi, seppure con piccole diversità applicative, sulle quali non si è ritenuto utile soffermarsi in questo elaborato.

grandezze comparabili, lo IAS 36 prevede che il valore contabile di un'unità generatrice di flussi finanziari vada determinato in maniera coerente con le modalità con le quali sarà poi determinato il valore recuperabile dell'unità stessa[27]. A questo proposito, il valore contabile di una CGU coincide con la sommatoria dei valori contabili delle sole attività (compreso l'avviamento) che possono essere attribuite direttamente, o ripartite secondo un criterio ragionevole e uniforme, all'unità generatrice di flussi finanziari e che genereranno flussi finanziari futuri in entrata utilizzati nel determinare il valore d'uso della CGU stessa[28]. Quindi le attività da includere sono le stesse considerate anche nel calcolo del valore recuperabile, ovvero quelle che contribuiscono in vario modo alla generazione di flussi operativi in entrata per l'unità presa in esame: si tratta cioè unicamente di *asset* di natura operativa, con esclusione di attività finanziarie. In particolare, si possono poi distinguere:

- attività esclusivamente riferibili alla singola CGU e il cui valore contabile viene attribuito interamente all'unità che beneficia dei flussi finanziari in entrata relativi all'attività;
- attività che influenzano i flussi finanziari in entrata di più CGU e il cui valore contabile deve essere ripartito tra le varie unità con un criterio costante nel tempo e in grado di esprimere il contributo dell'attività alla generazione dei flussi in entrata delle diverse CGU.

Nel calcolo del valore contabile delle CGU non va incluso invece il valore contabile di nessuna passività, a meno che il valore recuperabile della CGU non possa essere determinato senza tenere conto di quella passività. Ciò, appunto, è dovuto al fatto che il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari - nelle sue possibili configurazioni di *fair value* al netto dei costi di vendita o di *value in use* – è di norma determinato senza considerare i flussi finanziari relativi a passività rilevate separatamente come tali[29], al fine di evitare inutili complicazioni di calcolo. Solo qualora sia necessario tenere conto di una passività in quanto direttamente collegata alla capacità della CGU di generare futuri benefici economici, allora il valore della

[27] IAS 36, paragrafo 75.

[28] IAS 36, paragrafo 76.

[29] IAS 36, paragrafo 76.

passività è detratto sia nella determinazione del valore recuperabile che del valore contabile dell'unità.

### 1.2.3 - Misurazione del valore recuperabile delle CGU: *fair value* netto o valore d'uso

La finalità dell'*impairment test* è garantire che l'avviamento sia iscritto in bilancio a un valore contabile non superiore a quello recuperabile e, giova ripeterlo, tale verifica deve essere condotta ricorrendo alle *Cash Generating Unit*. Lo IAS 36 definisce il valore recuperabile di un'unità generatrice di flussi finanziari come il maggiore tra il suo *fair value* dedotti i costi di vendita (*fair value less costs of disposal*) e il suo valore d'uso (*value in use*)[30]: il valore recuperabile può quindi assumere due differenti configurazioni a seconda dell'ammontare dei flussi derivanti dall'uso continuativo dell'unità o dalla cessione della stessa a terzi. Il riferimento a due parametri per la determinazione del valore recuperabile, tra i quali l'entità deve scegliere il maggiore, si spiega alla luce della considerazione contenuta nelle Motivazioni per le conclusioni dello IAS 36: "*Lo IASC* (oggi IASB) *ha concluso che la decisione di un'impresa che operi in modo razionale è, in sostanza, una decisione di investimento basata sulla stima dei flussi finanziari netti attesi dall'attività*[31]". L'impostazione che il *Board* ha scelto di seguire in merito al valore recuperabile si fonda appunto su una presunzione di razionalità economica dell'entità, che dovrebbe condurre alla decisione di mantenere la CGU o di dismetterla a seconda della scelta più conveniente sotto il profilo economico:

- se il *fair value* al netto dei costi di vendita è maggiore del valore d'uso, la CGU è valutata al *fair value* e, coerentemente, un'accorta gestione da parte del *management* prevedrebbe la vendita dell'unità;
- se il valore d'uso è superiore al *fair value* netto, il valore recuperabile dell'unità coincide con il valore d'uso ed è ipotizzabile che l'unità venga mantenuta

[30] IAS 36, paragrafo 74.

[31] IAS 36, Motivazioni per le conclusioni, BCZ9.

all'interno dell'entità dal momento che si trarrebbero maggiori vantaggi economici attraverso il suo utilizzo continuativo.

"*Con ciò non si vuole intendere che nel caso in cui il fair value sia maggiore del valore d'uso la direzione sarà obbligata a trasferire a terzi la CGU ma, semplicemente, che il valore recuperabile rispecchia il migliore uso potenziale dell'unità da parte dell'impresa*"[32]. Pertanto, ai fini della determinazione del valore recuperabile, l'entità deve essenzialmente scegliere il maggiore tra i due valori, senza considerare l'effettiva destinazione d'uso della CGU, che semmai potrebbe anche essere quella meno conveniente dal punto di vista economico[33].

Secondo le indicazioni fornite dallo IAS 36, non è sempre necessario calcolare sia il *fair value* che il valore d'uso in quanto è sufficiente che uno dei due risulti superiore al valore di carico e si può escludere una perdita di valore della CGU, senza la necessità di determinare l'altro importo[34]. Se, invece, l'impresa è in grado di quantificare solo uno tra i due valori, il valore recuperabile assumerà necessariamente tale configurazione. Ad esempio, se non esiste alcun criterio per stimare attendibilmente l'importo ottenibile dalla vendita dell'unità in una libera transazione tra operatori di mercato, l'entità può utilizzare il valore d'uso della CGU come valore recuperabile.

Inoltre, lo IAS 36 prevede che l'entità, al fine di definire il valore recuperabile, possa utilizzare il più recente calcolo analitico effettuato in un esercizio precedente, purché tutte le seguenti condizioni siano soddisfatte:

- le attività e le passività che formano l'unità non si sono modificate significativamente dal momento del più recente calcolo del valore recuperabile;
- il valore recuperabile determinato nel più recente calcolo eccedeva ampiamente il valore contabile dell'unità;

---

[32] Rizzato (2008, pag. 70).

[33] Nell'operare una scelta di questo genere l'entità è mossa da considerazioni e variabili estranee alla logica economica di breve periodo come, ad esempio, valutazioni di tipo strategico. Santesso e Marcon (2011, pag. 6) riportano il caso di un bene che non viene smobilizzato - nonostante tale scelta appaia la più conveniente nel breve periodo - in considerazione del fatto che l'eventuale cessione "*impedirebbe all'entità di rimanere operativa in un certo settore, le cui prospettive non sono attualmente favorevoli, ma che potrebbero diventarlo in seguito*".

[34] IAS 36, paragrafo 19.

- sulla base di un'analisi dei fatti intervenuti e delle circostanze modificatesi dal momento della precedente valutazione, non risulta probabile che l'attuale valore recuperabile dell'unità sia inferiore all'attuale valore contabile[35].

Da tale prescrizione emerge che la società tenuta alla redazione del bilancio, seppure sia obbligata alla verifica almeno annuale di eventuali perdite di valore dell'avviamento, non debba necessariamente calcolare il valore recuperabile ogni esercizio.

Prima di passare ad evidenziare i tratti salienti nella determinazione del *fair value* e del *value in use*, si ricorda che, in linea generale, entrambi sono calcolati escludendo i flussi finanziari relativi a passività rilevate separatamente quali debiti o accantonamenti. A volte, tuttavia, al fine di misurare il valore recuperabile di una CGU può essere necessario tenere conto di alcune passività già rilevate, dal momento che tali passività sono direttamente connesse alla capacità dell'unità di generare benefici economici futuri. Ad esempio, se la dismissione di un'unità richiede che il compratore si accolli una passività, il *fair value* dell'unità rispecchia il prezzo netto di vendita per le attività e la passività nel loro insieme. Conformemente, in questi casi, il valore contabile della passività deve essere detratto sia nel calcolo del valore d'uso che del valore contabile della CGU, altrimenti la successiva comparazione tra valori non avrebbe senso poiché avverrebbe tra valori non omogenei[36].

### ***Fair value*** **al netto dei costi di vendita**

Il *fair value less costs of disposal* di una CGU è l'importo ottenibile dalla vendita di un'unità generatrice di flussi finanziari in una libera transazione di mercato, dedotti i costi della dismissione, ovvero i costi incrementali direttamente attribuibili alla cessione[37]. Esempi di oneri imputabili alla vendita sono le spese legali, l'eventuale imposta di bollo pagata per la registrazione di atti, i costi di rimozione delle varie attività, i costi necessari per rendere l'unità pronta alla vendita.

---

[35] IAS 36, paragrafo 24.

[36] IAS 36, paragrafo 78.

[37] IAS 36, paragrafo 6.

Il *fair value* riflette le aspettative dei terzi circa l'utilità della CGU, la cui appetibilità dipende dai potenziali flussi finanziari da essa generabili e dal rischio associato a tali flussi; in sostanza, è l'apprezzamento dei benefici economici ritraibili dal gruppo di *asset* in un'ottica esterna. Si tratta, quindi, di una configurazione di valore recuperabile *market-based*, riconducibile alla valutazione dell'unità fatta da un generico partecipante al mercato.

Prima delle modifiche intervenute nel 2011 ad opera dell'IFRS 13, lo IAS 36 indicava diversi parametri di valore per la stima del *fair value*, in ordine decrescente di attendibilità. La migliore evidenza era costituita dal prezzo pattuito in un accordo vincolante di vendita stabilito in una libera transazione, rettificato dei costi direttamente attribuibili alla dismissione della CGU. In assenza di un accordo vincolante, se l'unità generatrice di flussi finanziari era commercializzata in un mercato attivo si faceva riferimento al prezzo corrente di mercato alla data della valutazione o, se non disponibile, al prezzo dell'operazione più recente, sempre dedotti i costi di vendita. Infine, se non esistevano né un accordo vincolante né un mercato attivo per l'unità, si ricorreva alle migliori informazioni a disposizione per stimare l'ammontare netto ottenibile dalla dismissione della CGU in una libera contrattazione tra parti consapevoli e disponibili, tenendo in considerazione anche i risultati di recenti transazioni per unità similari. In quest'ultimo caso, una tecnica di valutazione molto utilizzata era il metodo dei multipli, che consiste nella quantificazione di un indicatore di *performance* (multiplo) per un campione di unità comparabili a quella oggetto di valutazione - laddove esistenti - e nella successiva applicazione del quoziente calcolato alla CGU di cui è necessario determinare il valore.

L'IFRS 13 *Valutazione del fair value*, emesso nel maggio 2011, ha eliminato tutti questi riferimenti presenti nella precedente versione dello IAS 36 (versione 2004) posto che le disposizioni contenute nell'IFRS 13 stesso trovano applicazione ogni volta che un principio contabile richiede la valutazione al *fair value*. Pertanto, attualmente lo IAS 36 (nella versione in vigore dal 1° gennaio 2013) si limita a definire il *fair value* come il prezzo ottenibile dalla cessione di una unità in una

regolare transazione tra operatori di mercato[38-39] alla data di misurazione, ma non fornisce elementi specifici per la sua determinazione. A tal fine si deve ricorrere alle prescrizioni dell'IFRS 13, che individuano una precisa gerarchia di valori cui riferirsi, in base al livello di osservabilità degli *input*[40] impiegati per la stima. La maggiore affidabilità del *fair value* si ha nel caso di prezzi quotati su mercati attivi[41], alla data di misurazione, per CGU identiche a quella oggetto di valutazione. In mancanza di tali informazioni, si ricorre ai prezzi quotati di unità simili scambiate su mercati attivi o ai prezzi di unità identiche scambiate su mercati non attivi. In ultima istanza, il *fair value* va determinato sulla base di *input* non osservabili elaborati dall'entità stessa a partire dalle migliori informazioni disponibili che, eventualmente, potrebbero anche includere informazioni interne all'azienda e quindi dati non conoscibili da soggetti terzi; tali *input* tuttavia devono riflettere le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero per determinare il prezzo della CGU. Il valore così ottenuto è dotato di un minore livello di attendibilità rispetto ai precedenti.

---

[38] Nell'appendice A dell'IFRS 13 gli operatori di mercato sono definiti come segue:
Compratori e venditori sul mercato principale (o su quello più vantaggioso) dell'attività o della passività che presentano tutte le caratteristiche seguenti:

a. sono indipendenti l'uno dall'altro, ossia non sono parti correlate ai sensi dello IAS 24; è tuttavia possibile utilizzare il prezzo in un'operazione con parti correlate come dato di *input* di una misurazione del *fair value* se l'entità comprova che l'operazione è stata effettuata alle condizioni di mercato;
b. sono ben informati, poiché hanno una ragionevole conoscenza dell'attività o della passività e dell'operazione utilizzando tutte le informazioni disponibili, comprese quelle informazioni eventualmente ottenibili attraverso ordinarie attività di *due diligence*;
c. hanno la capacità di effettuare un'operazione relativa all'attività o alla passività;
d. sono disponibili a effettuare un'operazione relativa all'attività o alla passività, ossia sono motivati ma non forzati né costretti in altro modo a effettuarla.

[39] Il richiamo alle "*parti consapevoli e disponibili*" presente nello IAS 36 (versione 2004) è stato sostituito nell'attuale versione dal rinvio agli "*operatori di mercato*". Ad ogni modo, come fanno notare Sostero e Marcon (2014) in *Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni*, Contabilità, Finanza e Controllo, "*le caratteristiche di essere ben informati (consapevolezza) e di essere motivati ma non forzati né costretti a effettuare l'operazione (disponibilità) sono due caratteristiche insite nella definizione di operatori di mercato*".

[40] L'appendice A dell'IFRS 13 riporta la seguente definizione di *input:*
Le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nel determinare il prezzo dell'attività o della passività, incluse le assunzioni circa il rischio quali, ad esempio:

a. il rischio inerente a una particolare tecnica di valutazione utilizzata per misurare il *fair value* (come un modello per la determinazione del prezzo); e
b. il rischio inerente agli *input* della tecnica di valutazione.

Gli input possono essere osservabili o non osservabili.

[41] Per mercato attivo, in base all'IFRS 13, si intende un mercato nel quale le operazioni relative a un'attività o a una passività avvengono con una frequenza e con volumi sufficienti a fornire informazioni utili per la determinazione del prezzo su base continuativa.

Tale nuova valutazione al *fair value* vede la sua prima applicazione nei bilanci degli esercizi che hanno avuto inizio il 1° gennaio 2013 o in data successiva. Si è ritenuto opportuno fare un breve richiamo alla nuova disciplina, nonostante in questa trattazione si sia deciso di prendere a riferimento la precedente impostazione dello IAS 36 (versione 2004), dal momento che le evidenze empiriche rilevate e le analisi svolte finora si basano proprio su quest'ultima. Pertanto, nel terzo capitolo, verranno analizzati esclusivamente i margini di discrezionalità offerti dalle previgenti disposizioni; tuttavia le considerazioni che verranno esplicitate possono, con i dovuti adattamenti, essere estese anche all'attuale previsione dell'IFRS 13.

**Valore d'uso**

Passando a considerare l'altra configurazione che il valore recuperabile può assumere, il *value in use* viene definito come il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine da una CGU[42]. Il valore d'uso riflette quindi la capacità della *Cash Generating Unit* di originare flussi finanziari attraverso la gestione futura all'interno della combinazione produttiva d'impresa e la successiva dismissione. In questo caso, a differenza del *fair value* netto, la prospettiva è interna: il valore d'uso rispecchia le aspettative proprie dell'entità riguardo i benefici derivanti dall'unità ed è quindi una configurazione di valore *entity specific.*

L'ottica è prettamente finanziaria e la logica da seguire è quella tipica delle tecniche di valutazione cosiddette *Discounted Cash Flow*, in base alle quali "*il valore di un bene è diretta espressione dei flussi di cassa che esso è in grado di generare lungo il periodo di suo utilizzo, opportunamente attualizzati per considerare la distribuzione temporale di produzione di tali flussi e il rischio connesso al loro conseguimento*"[43]. Il *management* è quindi chiamato a stimare i probabili flussi finanziari futuri in entrata e in uscita che deriveranno dall'uso continuativo dell'unità e dalla sua dismissione finale e a determinare il tasso di attualizzazione appropriato per quei flussi[44]. I flussi finanziari in uscita da considerare sono esclusivamente quelli che si prevede si manifesteranno necessariamente per generare i flussi in entrata e che possono

[42] IAS 36, paragrafo 6.

[43] Nova M. (2006), *Impairment Test. L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, Egea, Milano, pag. 38.

[44] IAS 36, paragrafo 31.

essere direttamente attribuiti alla singola unità o ripartiti tra diverse CGU in base a un criterio ragionevole e coerente, quali ad esempio le spese per la manutenzione ordinaria dell'unità[45].

Lo IAS 36 fornisce precisazioni in merito ai criteri di stima da impiegare per i flussi finanziari futuri: le proiezioni devono essere basate su presupposti ragionevoli e dimostrabili e devono essere supportate dal più recente *budget* approvato dalla direzione aziendale, dando maggiore peso alle evidenze provenienti dall'esterno ed escludendo eventuali flussi che deriveranno da indefinite ristrutturazioni aziendali o da miglioramenti nella gestione. Le proiezioni fondate sul *budget* non devono superare i cinque anni (a meno che un arco temporale superiore non possa essere giustificato) in quanto la credibilità e la dimostrabilità dei flussi attesi si attenuano all'aumentare del periodo considerato. I flussi finanziari non coperti dal piano previsionale vanno invece estrapolati a partire dal *budget*, utilizzando un adeguato tasso di crescita, che si suggerisce debba essere costante o decrescente negli anni e non debba eccedere il tasso medio di crescita a lungo termine del settore o del mercato in cui l'impresa opera[46]. In ogni caso, i flussi sono da intendere in termini operativi, quindi con esclusione delle componenti di natura finanziaria e fiscale.

È necessario poi determinare il tasso da applicare ai flussi stimati per ottenere il loro valore attuale e di conseguenza il *value in use* della CGU. Il tasso di attualizzazione esprime il costo-opportunità del capitale, ovvero il rendimento che gli investitori si aspettano di ottenere da investimenti alternativi con profilo di rischio equivalente a quello dell'unità generatrice di flussi finanziari. Il tasso deve riflettere il valore temporale del denaro e le componenti di rischio specifico della CGU che non sono già state scontate nei flussi finanziari futuri[47]. Il tasso si configura quindi come la sommatoria di due componenti: il tasso di interesse *risk free* e un premio riconosciuto per il rischio. Lo IAS 36 fornisce due riferimenti per la quantificazione del tasso: il tasso implicito utilizzato per attività simili nelle contrattazioni di mercato correnti al momento della valutazione oppure il costo medio ponderato del capitale di un'entità

[45] IAS 36, paragrafo 39.

[46] IAS 36, paragrafo 33.

[47] IAS 36, paragrafo 55.

quotata che possiede una singola unità generatrice di flussi finanziari similare alla CGU considerata in termini di utilità e di rischi[48].

Tuttavia, se il tasso di sconto non è reperibile direttamente sul mercato, per la sua stima è necessario ricorrere a tecniche valutative. Lo IAS 36 suggerisce di prendere in considerazione quale punto di partenza per la stima uno fra i seguenti tassi:

- il costo medio ponderato del capitale per l'entità, calcolato attraverso l'uso del *Capital Asset Pricing Model* oppure di altri metodi valutativi;
- il tasso di finanziamento marginale dell'entità;
- altri tassi di finanziamento reperibili sul mercato.

Questi tassi tuttavia devono essere rettificati nella maniera appropriata per riflettere i rischi specifici della CGU non considerati dai tassi o per escludere rischi inclusi nei tassi ma non pertinenti all'unità oggetto di valutazione.

Lo IASB presenta due tecniche di attualizzazione alternative per la quantificazione del valore d'uso, distinte a seconda di come vengono determinati i due elementi-chiave: i flussi finanziari futuri e il tasso di attualizzazione. In base all'approccio "tradizionale", ai futuri flussi finanziari stimati viene applicato un tasso di sconto che racchiude, oltre al valore temporale del denaro, anche le aspettative di possibili variazioni nell'ammontare dei flussi e un premio appropriato per il rischio connesso alla CGU. In alternativa, per il calcolo del valore attuale si può ricorrere all'approccio dei "flussi finanziari attesi", nel quale sono ponderate tutte le previsioni sui possibili flussi finanziari in diversi scenari anziché utilizzare la singola serie di flussi più probabile; in questo caso sono i flussi stessi ad essere rettificati in funzione della loro variabilità e dell'incertezza implicita nell'attività, mentre il tasso di attualizzazione è il tasso *risk free* (che esprime esclusivamente il valore temporale del denaro).

Qualsiasi sia la tecnica utilizzata, il tasso di interesse dovrebbe riflettere ipotesi coerenti con quelle dei flussi finanziari stimati, in modo che gli effetti connessi ad alcuni presupposti non siano calcolati due volte oppure ignorati[49]. Pertanto, dal momento che le stime dei flussi finanziari futuri non devono includere i flussi finanziari in entrata o in uscita derivanti da attività di finanziamento, anche il tasso di attualizzazione deve essere indipendente dalla struttura del capitale della CGU.

[48] IAS 36, paragrafo 56.

[49] IAS 36, paragrafo 51 e IAS 36, Appendice A, paragrafo A3.

Analogamente, considerato che il tasso di attualizzazione è determinato al lordo delle imposte, anche i flussi finanziari futuri sono stimati al lordo degli effetti fiscali. Inoltre, le stime dei flussi e il tasso di attualizzazione devono riflettere presupposti coerenti in merito agli aumenti dei prezzi imputabili all'inflazione: perciò, a un tasso di interesse nominale devono corrispondere flussi finanziari a valore nominale e, allo stesso modo, a un tasso di interesse reale vanno associati flussi finanziari reali.

Lo IAS 36 richiede che il *management* fornisca delle informazioni integrative circa le stime utilizzate nel valutare l'importo recuperabile della CGU[50]. Nello specifico, se il valore recuperabile si basa sul *fair value* al netto dei costi di vendita, va indicata la metodologia utilizzata per determinare il *fair value* e se non è possibile ricorrere a un prezzo di mercato osservabile, l'entità deve inoltre indicare le seguenti informazioni:

- le variabili sulle quali la direzione aziendale ha fondato la sua determinazione del *fair value* e alle quali il calcolo del *fair value* è più sensibile;
- una descrizione dei criteri utilizzati per quantificare il valore assegnato agli assunti di base, come ad esempio l'esperienza passata o le informazioni esterne.

Se, invece, il valore recuperabile si configura quale valore d'uso, le informazioni che devono essere fornite sono le seguenti:

- una descrizione dei presupposti di base e delle variabili sui quali si sono fondate le proiezioni dei flussi finanziari;
- una descrizione dell'approccio utilizzato per quantificare gli assunti di base;
- gli esercizi per i quali sono stati previsti flussi finanziari analitici e, se eventualmente tale periodo supera i cinque anni, l'indicazione delle motivazioni di tale scelta;
- il tasso di crescita utilizzato per estrapolare dal *budget* il piano previsionale dei flussi per gli esercizi successivi al periodo pianificato;
- il tasso di attualizzazione applicato ai flussi futuri per determinarne il valore attuale.

[50] IAS 36, paragrafo 134.

### 1.2.4 - Confronto tra valore contabile e valore recuperabile e rilevazione dell'eventuale perdita di valore

Una volta determinato il valore recuperabile della CGU, esso va confrontato con il suo valore contabile.

Se il valore recuperabile eccede il valore contabile, si considera che l'unità e l'avviamento attribuito a tale unità non abbiano subito una riduzione di valore e pertanto nessuna svalutazione si rende necessaria[51].

Al contrario, laddove il valore recuperabile della CGU risulti inferiore al valore di carico, quest'ultimo non può essere mantenuto in bilancio e va immediatamente ricondotto al valore recuperabile: l'entità deve rilevare un costo, pari alla perdita di valore, in conto economico in contropartita alla riduzione del valore contabile degli *asset* contenuti nella CGU[52], a partire dall'avviamento; solo se, dopo aver svalutato completamente l'avviamento permane un'eccedenza da allocare, si procede a svalutare anche le altre attività in proporzione al loro valore contabile. In ogni caso, questo meccanismo di ripartizione della perdita non deve condurre a ridurre il valore contabile di un'attività al di sotto del maggiore tra:

- *fair value* dedotti i costi di vendita (se misurabile)
- valore d'uso (se determinabile)
- zero.

Tenendo presenti tali condizioni, se una parte di perdita per riduzione di valore non può essere allocata ad un'attività, tale ammontare deve essere imputato proporzionalmente alle altre attività della CGU[53].

La perdita di valore che emerge dal confronto tra valore recuperabile e valore contabile è concettualmente relativa all'intero complesso di *asset* contenuti nell'unità generatrice di flussi finanziari, senza possibilità di operare distinzioni. Tuttavia,

---

[51] IAS 36, paragrafo 90.

[52] Se l'attività alla quale viene attribuita una perdita di valore era stata in precedenza rivalutata (con corrispondente iscrizione di una riserva di rivalutazione), la riduzione di valore del cespite va imputata a riduzione della riserva di rivalutazione, fino a concorrenza della stessa; tale variazione della riserva determina una relativa rilevazione nel prospetto delle altre componenti del conto economico complessivo. Solo per la parte di perdita per riduzione di valore che eventualmente eccede la riserva di rivalutazione va invece iscritto un costo direttamente in conto economico.

[53] IAS 36, paragrafo 105.

l'approccio convenzionale previsto dallo IAS 36 implicitamente fa coincidere l'unitaria perdita di valore della CGU *in primis* con la riduzione di valore dell'avviamento allocato all'unità. Tale scelta appare motivata dalla natura residuale e indistinta dell'attività immateriale in questione, che si connota per una evidente aleatorietà nella recuperabilità del valore contabile e quindi per una maggiore rischiosità valutativa. In considerazione dell'incertezza connessa a questa posta contabile, è infatti ragionevole ipotizzare che sia effettivamente tale voce ad aver subito per prima una riduzione di valore e quindi che necessiti di una svalutazione in via prioritaria rispetto agli altri *asset*. Al contempo, la prescrizione contenuta nel principio circa la ripartizione della perdita comporta una conseguenza assai rilevante: l'*impairment loss* dell'avviamento viene a dipendere dalle dinamiche di valore degli altri *asset* componenti la CGU, viste le possibili compensazioni interne tra valori. Invero, lo IAS 36 prevede che se le attività identificabili che compongono una CGU alla quale è stato allocato l'avviamento sono testate per riduzione di valore alla stessa data della verifica di *impairment* per l'avviamento oppure se per tali attività vi è comunque un'indicazione di una perdita di valore alla data dell'*impairment test* per l'avviamento, va seguito uno specifico ordine sequenziale nella conduzione della verifica: lo svolgimento della procedura di *impairment* deve avvenire in primo luogo con riferimento alle singole attività e solo successivamente a livello di CGU complessiva. In questo modo, qualora sia la singola attività ad aver subito una riduzione di valore, l'entità rileva la perdita per tale attività e, di fatto, limita le svalutazioni dell'avviamento dovute a mancate svalutazioni di *asset* specifici. Ciò nonostante, resta la possibilità di compensare eventuali riduzioni di valore dell'avviamento con incrementi di valore di altre attività incluse nella CGU o di attribuire all'avviamento perdite che in realtà sarebbero riferibili ad altri *asset* per i quali, tuttavia, non si è ritenuto doveroso procedere preventivamente a *impairment test*. Gli aspetti problematici che emergono da questa impostazione vengono ripresi nel terzo capitolo, dove sono argomentati anche i possibili impieghi delle compensazioni tra valori ai fini dell'attuazione di politiche di *earnings management*.

Va qui evidenziato che, per il riconoscimento in bilancio della svalutazione, non rileva né l'entità della perdita di valore né il fatto che questa sia o meno durevole[54]. Infatti, lo IAS 36, secondo il cosiddetto "criterio economico", richiede che una perdita per riduzione di valore venga immediatamente rilevata ogniqualvolta il valore recuperabile di una CGU risulti inferiore al valore contabile, senza apporre ulteriori condizioni. Lo IASB, dopo aver preso in rassegna altri criteri (criterio della permanenza e criterio della probabilità)[55], ha ritenuto opportuno adottare il suddetto in quanto elimina la difficoltà (e la connessa discrezionalità) di stabilire se una perdita è da considerarsi permanente o probabile. Il "criterio economico" non risente di apprezzamenti soggettivi circa il carattere qualitativo della perdita e perciò è considerato il migliore per fornire informazioni utili agli utilizzatori del bilancio: dal momento che non è permesso ritardare la rilevazione di una perdita di valore se reputata solo temporanea, si consente ai terzi di avere una percezione immediata dell'andamento atteso dei flussi finanziari. C'è da evidenziare che comunque nella modalità di calcolo del valore recuperabile prevista dal principio, quantomeno nella configurazione di valore d'uso, è già implicitamente tenuta in considerazione la durevolezza della perdita[56]: "*se la riduzione di valore fosse solo momentanea essa non influenzerebbe il valore d'uso che riflette le aspettative di flussi finanziari per tutta la vita utile del bene*"[57] in maniera così significativa da determinare una diminuzione del valore d'uso al di sotto del valore contabile e quindi far emergere la necessità di rilevare una svalutazione[58].

---

[54] Sotto questo aspetto l'attuale versione dello IAS 36 si differenzia dallo IAS 36 *Riduzione durevole di valore delle* attività, emesso nel 1998.

[55] Si rimanda allo IAS 36, Motivazioni per le conclusioni, BCZ95-BCZ107 per le osservazioni del Board a sostegno e contro l'applicazione dei criteri scartati.

[56] Lo stesso IASC (ora IASB) osserva che "*Nella stima del valore temporale del denaro e dei rischi specifici di un'attività ai fini della determinazione della riduzione di valore di un'attività, sono ricompresi nella misurazione fattori quali la probabilità o la permanenza della perdita per riduzione di valore*".

[57] Agliata et al. (2013, pag. 312).

[58] Si riportano le parole di Corsi (2013) al proposito: "*Lo IAS 36 ripudia il criterio di durevolezza per la sua ambiguità e difficile applicabilità, così come il criterio di probabilità della perdita ed accoglie il criterio di perdita economica, che concettualmente appare più restrittivo e meno soggettivo. Il concetto di perdita economica* (…) *conferisce maggiore tempestività alla contabilizzazione della perdita. È però opportuno osservare che nello IAS 36 il riferimento al concetto di durevolezza, seppur non esplicitato, viene recuperato in modo implicito* (…) *nella modalità di calcolo dello stesso valore recuperabile, poiché il valore d'uso calcolato attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri tende ad escludere che il differenziale tra valore contabile e valore recuperabile sia solo temporaneo*".

Resta da sottolineare che l'originario valore dell'avviamento non può essere ripristinato in nessun caso in quanto, altrimenti, si rischierebbe di riconoscere in bilancio l'avviamento generato internamente, operazione espressamente vietata dallo IAS 38. Infatti, qualunque incremento del valore recuperabile dell'avviamento in esercizi successivi al riconoscimento di una sua perdita di valore è probabile che costituisca nuovo avviamento creato internamente piuttosto che il venir meno dell'*impairment loss* precedentemente rilevata per l'avviamento acquisito[59]. Il *Board*, per ovviare al rischio di iscrivere in bilancio il *goodwill* autogenerato, ha così deciso di vietare in assoluto l'eliminazione di una perdita di valore riferita all'avviamento e rilevata in esercizi precedenti[60].

[59] IAS 36, paragrafo 125.

[60] IAS 36, paragrafo 124.

## Capitolo 2 - Politiche di *earnings management*

Il bilancio, individuale o consolidato che sia, rappresenta il principale strumento attraverso il quale le società e i gruppi comunicano al mercato la loro situazione patrimoniale e finanziaria e il loro andamento economico[1]. Il bilancio può assolvere a tale fondamentale funzione e può essere utile ai destinatati per fini decisionali soltanto qualora le informazioni in esso contenute siano rispondenti ai requisiti di attendibilità (articolata specialmente in neutralità e rappresentazione fedele) e comprensibilità[2].

Il *management*, tuttavia, anziché presentare un bilancio neutro, che riporti in maniera fedele la realtà aziendale, può porre in essere comportamenti più o meno sofisticati finalizzati ad alterare la rappresentazione economico-finanziaria dell'impresa o del gruppo e a fuorviare i lettori. In questo, gli amministratori risultano agevolati dalla circostanza che nella composizione dei bilanci sono richieste molteplici stime e congetture dovute al disallineamento tra unitarietà della gestione ed esigenza di scindere in più esercizi amministrativi la vita d'impresa per fornire un rendiconto parziale della realtà aziendale.

Al fine di soddisfare le periodiche istanze conoscitive degli *stakeholder* circa l'economicità della coordinazione produttiva aziendale, si rende infatti necessaria la redazione di bilanci annuali e la connessa suddivisione in esercizi della continuità della gestione. L'ideale scomposizione in periodi dell'unitaria dinamica aziendale comporta, di fatto, un grado di soggettività non indifferente, che viene contenuta solo in parte dalle prescrizioni dei principi contabili. Come noto, i bilanci d'esercizio si

---

[1] Il *Framework*, emanato nel 1989 dallo IASC e recepito nel 2001 dallo IASB quale introduzione ai principi contabili internazionali, assegna al bilancio redatto secondo gli IAS/IFRS la finalità di "*fornire informazioni sulla situazione patrimoniale, sul risultato economico e sulle variazioni della struttura finanziaria dell'impresa, utili ad un'ampia gamma di utilizzatori per prendere decisioni in campo economico*".

[2] Per approfondimenti si rimanda a Fondazione Luca Pacioli - Osservatorio principi contabili internazionali (2003), *Gli IFRS nell'economia e nei bilanci delle imprese. Quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio. Finalità, destinatari, principi di redazione ed elementi di struttura di un bilancio IAS*, Studio n. 2, Documento n. 11 del 27 maggio 2003. Si riporta qui solo parte del contributo in merito alla neutralità, che viene definita come "*l'assenza di pregiudizi da parte di chi redige il bilancio. Un bilancio non è neutrale se, nello scegliere o nel presentare un'informazione, riesce ad influenzare una decisione o un giudizio al fine di ottenere un risultato predeterminato; il criterio si sostanzia quindi nel divieto all'utilizzo di specifiche politiche contabili che possono avvantaggiare alcuni gruppi di interesse rispetto ad altri*".

caratterizzano per processi produttivi ancora in corso di svolgimento e operazioni di scambio non ultimate al termine del periodo amministrativo: per tali aspetti indeterminati sono necessariamente richieste valutazioni soggettive dei soggetti preposti alla redazione del bilancio[3] ed è inevitabile rifarsi a ipotesi sulla futura realtà aziendale. Di fronte alle scelte valutative e agli spazi interpretativi lasciati dai principi nella redazione del bilancio, gli amministratori possono assumere un atteggiamento opportunistico e sfruttare impropriamente i margini di discrezionalità a loro disposizione. Ci si riferisce a tale condotta con l'espressione "politiche di *earnings management*" o, alternativamente, "politiche di bilancio"[4].

---

[3] Al proposito, così si esprime Pini (1991, pag. 6-7): "*l'esercizio è espressione di un concetto astratto; è una finzione alla quale si fa ricorso a scopo di conoscenza: nella realtà si ha la continuità della gestione, mentre con l'esercizio si pretende di isolarne una parte. E al pari di ogni finzione - cioè di una rappresentazione operata con il concorso dell'immaginazione - esso reca con sé elementi non oggettivabili* (…). *Per tale ragione si può anche asserire che la discrezionalità di chi compone i bilanci è una caratteristica immanente nella concezione dell'esercizio*".

[4] In questo elaborato viene enfatizzato il lato opportunistico e strumentale delle politiche di *earnings management*. Tuttavia, vi sono in dottrina varie posizioni quanto all'accezione dell'espressione «politiche di bilancio». Florio (2010, pag. 14) evidenzia come "*la prassi professionale e aziendale* (…) *tende a fare riferimento alle politiche di bilancio in tono negativo, associando ad esse comportamenti necessariamente scorretti e tendenti a favorire talune categorie di interessi convergenti nell'impresa a detrimento di altre*". Pini (1991, pag. 16), allo stesso modo, ha fatto notare che "*nella pratica, professionale e aziendale, con l'espressione «politiche di bilancio» spesso si suole dare per sottinteso che gli amministratori ricorrono a un uso strumentale della discrezionalità loro spettante. Invero, è alquanto diffusa l'abitudine di associare - talvolta neppure in modo velato - le politiche di bilancio a giudizi di valore negativi circa i comportamenti che si suppone siano stati intrattenuti nei momenti di elaborazione e di divulgazione del documento che riassume l'esercizio*". D'altro canto, la posizione dello stesso Pini si discosta da questa prassi: egli, per dirlo con le parole di Canziani, sostiene "*l'esistenza ineliminabile e fatale - si vorrebbe dire necessaria - delle politiche di bilancio, le quali non sono allora né colpose né tantomeno dolose, ma si originano naturalmente al momento stesso della definizione di valori-calcolo (stime e congetture di rimanenze, ammortamenti, fondi rischi e fondi spese future)*"; si veda Canziani A. nella Presentazione dell'opera di Pini M., 1991, *Politiche di bilancio e direzione aziendale*, ETAS libri, Milano, pag. XIV. Allo stesso modo, anche con riguardo all'*earnings management*, si registrano in letteratura definizioni alternative. Al proposito Ronen e Yaari (2008, pag. 25) classificano le varie "sfumature" di politiche di *earnings management* in bianche, grigie e nere:

- "*white: earnings management is taking advantage of the flexibility in the choice of accounting treatment to signal the manager's private information on future cash flows";*
- "*gray: earnings management is choosing an accounting treatment that is either opportunistic (maximizing the utility of management only) or economically efficient*";
- "*black: earnings management is the practice of using tricks to misrepresent or reduce transparency of the financial reports*".

Data la numerosità di definizioni rinvenibili con riguardo alle politiche di *earnings management*, nel presente lavoro si è reso necessario delimitare il campo d'indagine: ai fini della successiva trattazione, come anticipato, si è scelto di rifarsi alla concezione più opportunistica delle politiche di bilancio. Nel prosieguo si farà quindi riferimento alla terza classificazione individuata da Ronen e Yaari, quella che implica una rappresentazione distorta della realtà aziendale e nel cui ambito ricade la definizione fornita da Healy e Wahlen che verrà analizzata in seguito.

In sostanza, la suddivisione in periodi della gestione d'impresa, determina un insieme di valori economici non certi e non oggettivamente quantificabili e, pertanto, qualora i principi contabili lascino alternative di valutazione o richiedano giudizi, stime e congetture, i *manager* possono avvalersi di questi spazi di discrezionalità per raggiungere predefiniti obiettivi di bilancio anziché limitarsi a scegliere la modalità più adatta a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale; in questo caso, a risentirne è l'affidabilità della documentazione societaria o di gruppo.

Non risulta tuttavia agevole identificare con precisione assoluta quali azioni intraprese dagli amministratori rientrino nell'ambito delle politiche di bilancio - in quanto trattasi di vere e proprie manipolazioni contabili volte a creare un'immagine apparente dell'azienda diversa da quella attuale - e quali invece si configurino come semplici possibili scelte nell'ambito della discrezionalità. Alla discrezionalità non va infatti associata una valenza prettamente negativa: il potere discrezionale, se ben utilizzato, può incrementare la trasparenza dei bilanci e la loro capacità informativa dal momento che consente di riportare senza rigidità informazioni circa la realtà aziendale[5]. Generalmente, per la posizione che rivestono all'interno dell'azienda, sono solo gli amministratori nella condizione di scegliere il metodo di valutazione più adatto o il valore che è più consono attribuire a una posta contabile per rappresentare fedelmente la realtà aziendale. Al contrario, disposizioni specifiche e inderogabili e schemi di bilancio inflessibili potrebbero ridurre la significatività del bilancio stesso: regole *standard* e vincoli troppo rigidi nella sua redazione si scontrano con i molteplici aspetti con i quali si può presentare la dinamica aziendale e possono originare un bilancio non rispondente alla situazione economica e patrimoniale dell'impresa e quindi non completamente veritiero. Pertanto, non è possibile attribuire al potere discrezionale del *management* una connotazione positiva o negativa a priori: nell'esercizio della discrezionalità l'organo amministrativo può tenere un comportamento più o meno professionale ed è questo a determinare o

[5] In tal senso si esprime Verona (2006, pag. XVIII): "*Infatti, è doveroso sottolineare come la discrezionalità non sempre sia in contrasto con l'informativa di bilancio: una maggiore discrezionalità potrebbe migliorarne la capacità segnaletica, il contenuto e indirizzarne opportunamente gli obiettivi verso punti di massima trasparenza*".

meno criticità comunicative nei rapporti tra azienda e operatori esterni[6]. Il fatto che la discrezionalità rappresenti una costante nel processo di redazione del bilancio non è di per sé fonte di inattendibilità del contenuto del bilancio: le problematicità sorgono solo qualora i profili di manovra siano utilizzati strumentalmente dagli amministratori per porre in essere politiche di *earnings management* e, di lì, raggiungere preordinati obiettivi di bilancio.

In quest'ottica, il processo di *impairment test* dell'avviamento, che richiede continue stime e valutazioni da parte del *management* e quindi offre svariati margini di manovra, può essere visto come uno strumento utile per implementare politiche di bilancio.

Obiettivo di questo capitolo è offrire una panoramica sulla nozione di politiche di *earnings management* e sui possibili moventi ad esse sottostanti. L'argomento viene affrontato in termini generali, cercando di inquadrare le più importanti modalità di manifestazione di queste pratiche. Sono quindi riportati gli strumenti e le tecniche principali per l'attuazione di politiche di bilancio e solo brevi cenni con specifico riguardo all'avviamento. Nel seguito dell'elaborato saranno invece trattate più a fondo le possibili distorsioni presenti nell'*impairment test* dell'avviamento e verrà esaminato come queste possono essere finalizzate al raggiungimento di predefiniti obiettivi di rappresentazione di bilancio.

## 2.1 - Definizione di *earnings management*

Secondo la definizione più diffusa, fornita nel 1999 da Healy e Wahlen, l'*earnings management* si manifesta quando gli amministratori utilizzano la discrezionalità loro concessa nella redazione del bilancio e nello strutturare le transazioni per alterare l'informazione finanziaria, col fine di ingannare alcuni *stakeholder* circa la

[6] Verona R. (2006), *Le politiche di bilancio. Motivazioni e riflessi economico-aziendali*, Giuffrè, Milano, pag. 21. Allo stesso modo, Pini (1991, pag. 14) osserva che "*la discrezionalità - di per sé intesa - è una categoria logica necessaria per la composizione dei bilanci, ma non è per sua natura predisposta a essere un fatto positivo o negativo per la comprensione e per l'illustrazione della realtà aziendale: tale indole viene infatti a dipendere dai comportamenti e dagli intendimenti di chi la esercita*".

*performance* economica della società o di influenzare i risultati contrattuali che dipendono dai dati contabili riportati[7].

Nel contesto nazionale l'attività di *earnings management* può essere di fatto ricondotta alle cosiddette politiche di bilancio. Rifacendosi alle parole di Verona (2006), "*utilizzando una accezione molto ampia, con il termine politiche di bilancio potremmo definire il complesso di tutte le manovre contabili lasciate alla discrezionalità degli amministratori, che volontariamente le pongono in essere, e di tutte le operazioni ad hoc attuate per raggiungere uno scopo diverso del fine economico ad esse sottostante. Scopo ultimo delle politiche di bilancio è quello di far apparire un bilancio differente da quello reale e/o influenzare gli aspetti sostanziali della gestione aziendale*"[8-9].

Le due definizioni fornite appaiono sostanzialmente sovrapponibili; nel seguito della trattazione, pertanto, ci si riferirà al comportamento manipolativo e opportunistico degli amministratori indifferentemente con le espressioni "politiche di bilancio" o "politiche di *earnings management*", come d'altronde già avviene nella letteratura italiana[10].

Procedendo a un'analisi delle citazioni riportate e, più in generale, di altre definizioni

---

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

[8] Verona (2006, pag. 67-68). Lo stesso Verona (pag. XIX) sottolinea tuttavia che vi sono varie concezioni di politiche di bilancio (vedi *infra*).

[9] Severino (1992, pag. 59) così definisce le politiche di bilancio: "*Quando il bilancio perde quella sua caratteristica di essere una rappresentazione fedele della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'azienda a quel dato momento, celando posizioni artefatte per il raggiungimento di scopi estranei al bilancio propriamente detto, si è di fronte alle cosiddette politiche di bilancio. Per effetto di esse, il bilancio perde quella sua caratteristica di essere strumento di informazione imparziale per chiunque sia ad esso interessato*".

[10] A questo proposito, Mattei (2006, pag. 2) sostiene che "*il* concetto di *«politiche di bilancio» diffuso nella dottrina economico-aziendale italiana sia largamente assimilabile a quello di earnings management*". Florio (2011, pag. 19) osserva che il fenomeno dell'*earnings management* è "*altresì definito, nel contesto nazionale, «politiche di bilancio» o «manipolazioni di bilancio»*".

rinvenibili in produzioni internazionali e nazionali[11], si desume che gli amministratori incorrono in pratiche di *earnings management* qualora attuino manovre contabili nel processo di redazione del bilancio oppure assumano decisioni gestionali o di investimento col fine di alterare deliberatamente la rappresentazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'azienda: il *management* devia intenzionalmente dal far emergere o dal riportare le grandezze economiche in maniera neutrale. Come del resto si deduce dalla traduzione letterale dei termini "*earnings management*" - che rimanda alla manipolazione del risultato d'esercizio[12] - gli amministratori espongono un'immagine distorta delle effettive dinamiche aziendali e così falsano l'informativa esterna d'impresa o di gruppo.

Innanzitutto, si evidenzia come le politiche di *earnings management* possano realizzarsi attraverso vari mezzi: non solo con manipolazioni dirette dei valori di bilancio, ma anche mediante una modifica (temporale o di ammontare) nelle operazioni e transazioni poste in essere, se questa è operata per artefare il risultato economico. La vastità di tecniche e di strumenti a disposizione del *management* per alterare il risultato di bilancio è così ampia che, secondo Verona, risulta impossibile trovare "*una definizione universalmente accettata in grado di cogliere tutti i molteplici e variegati aspetti del fenomeno in oggetto*"[13]. Nella prassi, comunque, i comportamenti assai eterogenei con i quali le politiche di bilancio possono essere attuate sono sostanzialmente ricondotti a due ripartizioni: politiche di *real earnings*

---

[11] Rispetto al contesto internazionale, altra definizione molto citata è quella di Schipper (1989, pag.92): "*By «earnings management» I really mean «disclosure management» in the sense of a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain (as opposed to, say, merely facilitating the neutral operation of the process)*". Il riferimento va poi alle parole di Mohanram (2003, pag. 1): "*Earnings management is the intentional misstatement of earnings leading to bottom line numbers that would have been different in the absence of any manipulation. When managers make decisions not for strategic reasons, but solely to change earnings, one can consider that to be earnings management*".
Con riguardo alla letteratura nazionale, si ricorda il contributo di Florio (2011, pag. 19): "*L'espressione «politiche di earnings management» identifica una rosa di comportamenti alquanto eterogenei, comunemente riconducibili alle strategie impiegate dai manager per alterare deliberatamente le grandezze esposte nel bilancio di esercizio allo scopo di conseguire determinati benefici*". Così, infine, si esprime Mattei M. M. (2006, pag. 112): "*In prima approssimazione possiamo dire che l'earnings management è l'utilizzo, da parte dei manager, dell'informativa economico-finanziaria, in particolare i bilanci, per il raggiungimento di obiettivi personali*".

[12] Peraltro, Florio (2011, pag. 20) sottolinea come "*l'oggetto di manipolazione si estenda, in realtà, oltre i confini della traduzione letterale di «earnings management», che si riferisce in modo esplicito solamente alla manipolazione del risultato economico dell'esercizio*".

[13] Verona R. (2006, pag. XIX).

*management* e politiche di *accounting earnings management* (anche dette politiche di *disclosure earnings management*), che si distinguono in funzione della presenza o meno di impatti anche sulla situazione aziendale reale.

Dalle definizioni si deduce, inoltre, che si può parlare di politiche di *earnings management* solo laddove ci sia un obiettivo specifico a fondamento delle operazioni attuate o delle valutazioni discrezionali formulate dagli amministratori e non qualora tali interventi siano fini a se stessi. Conformemente alla definizione di Healy e Wahlen (1999), l'alterazione del risultato aziendale viene infatti operata per trarre in inganno i fruitori del bilancio circa l'andamento reddituale della società oppure per influenzare i risultati di quei contratti che dipendono dai valori esposti nella documentazione contabile. In realtà, nonostante siano dagli Autori condensati in queste due categorie, gli obiettivi sottostanti possono essere assai svariati; le motivazioni alla base dell'adozione delle politiche di bilancio saranno riprese analiticamente nel seguito del capitolo. C'è qui da sottolineare che, considerata la moltitudine di forme con le quali le politiche di bilancio si possono presentare, in letteratura non esiste una delimitazione univoca che identifichi chiaramente quali attività ricadano nell'ambito delle politiche di *earnings management* e quali, invece, esulino da tale accezione. A tal fine è necessario rifarsi il criterio generale desumibile dalle definizioni e qui richiamato, ovvero va indagato se nella condotta manipolativa degli amministratori vi sia un intento ingannevole e tendenzioso finalizzato a raggiungere uno scopo predefinito.

Accantonate temporaneamente le finalità ultime perseguite, si sottolinea come l'intervento dei redattori del bilancio sia solitamente orientato al conseguimento di specifici *target* reddituali. In letteratura sono stati individuati infatti dei valori-soglia di risultato economico ritenuti fondamentali da raggiungere: lo zero, un risultato pari o di poco superiore al risultato registrato l'esercizio precedente, il reddito previsto dagli analisti finanziari.

Una ricerca condotta da Burgstahler e Dichev[14] documenta che, per l'appunto, le società manovrano con ogni probabilità le poste di bilancio col fine di registrare un risultato economico appena positivo o appena superiore rispetto al risultato

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

antecedente. Gli Autori giungono a questa conclusione a seguito di un'analisi statistica degli esiti della ricerca: l'elevata frequenza con la quale si presentano risultati lievemente positivi o lievemente in miglioramento e, al contrario, la scarsità di risultati leggermente negativi o in peggioramento, non possono considerarsi in linea con un andamento casuale nella distribuzione di frequenza delle osservazioni. La tendenza a riportare determinate soglie reddituali fa invece presupporre un'attività di *earnings management* da parte dei redattori del bilancio.

Posti questi tre quali obiettivi da conseguire, si può comprendere perché l'implementazione di politiche di bilancio non sia necessariamente rivolta a dare una rappresentazione migliorativa della realtà aziendale. La direzione degli interventi manipolativi dipende dalla soglia che ci si prefigge di raggiungere e dall'andamento della *performance ante* politiche di *earnings management*. Ad esempio, se l'obiettivo è rappresentato da un risultato in pareggio e l'azienda risulta in perdita, gli amministratori molto probabilmente intraprenderanno manovre volte a posticipare costi e/o ad anticipare i ricavi. Al contrario, se il *target* consiste nel reddito conseguito nell'esercizio precedente e il risultato già eccede di molto tale misura, il *management* potrebbe addebitare costi addizionali o rinviare al futuro dei ricavi se ritiene non conveniente superare il valore-soglia con un ampio margine. Infatti, talvolta per la società può risultare svantaggioso superare di larga misura le previsioni formulate dagli analisti finanziari o il risultato conseguito nell'esercizio precedente in quanto ciò potrebbe ingenerare aspettative crescenti negli *stakeholder* e negli analisti: questi soggetti potrebbero essere indotti a rivedere al rialzo le previsioni delle future *performance*, con conseguente maggiore difficoltà per l'impresa di pervenire al risultato atteso negli esercizi successivi. Come si avrà modo di vedere, la quotazione può risentire pesantemente del mancato raggiungimento del *target* ed è quindi inopportuno per l'impresa rischiare di disattendere le previsioni negli esercizi futuri per aver sovraperformato in passato. In seguito verrà approfondita tale tematica e saranno presentate altre circostanze che possono determinare la mancata convenienza a registrare utili eccessivamente positivi o che comunque possono indurre ad apportare peggioramenti al risultato d'esercizio.

Ritornando alla trattazione dei profili che delineano le politiche di bilancio, come già accennato, queste possono essere attuate con operazioni reali o manovre contabili

più o meno artificiose e, di conseguenza, sono accertabili con un diverso grado di difficoltà. In aggiunta a ciò, di per sé l'uso strumentale della discrezionalità al fine di raggiungere specifici risultati può essere agevolmente mascherato dal momento che per i destinatari del bilancio non è semplice risalire a quella che sarebbe la rappresentazione fedele della situazione economico-patrimoniale e identificare la direzione e la misura delle manipolazioni. Pertanto, il più delle volte, nelle situazioni concrete è possibile solamente ipotizzare la presenza di politiche di *earnings management* tenendo in considerazione il risultato reddituale raggiunto e valutando la plausibilità delle ipotesi, stime e congetture sottostanti l'iscrizione della voce contabile ritenuta manipolata, senza tuttavia avere effettivamente delle certezze al riguardo.

Quanto all'aspetto della legittimità di tali pratiche, Florio (2011) rileva come "*le politiche di bilancio possano esplicarsi nel pieno rispetto delle norme e dei principi contabili che dettano i criteri di valutazione delle poste, e non debbano necessariamente sconfinare in comportamenti illeciti e, di lì, determinare la pubblicazione di un bilancio fraudolento*"[15]. Si può trattare, quindi, tanto di una condotta perfettamente in linea con le previsioni contabili, quanto di una condotta ai limiti della liceità, che talvolta può persino sfociare nell'illecito[16]. In questo elaborato,

---

[15] Florio C. (2011), *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management. Profili teorici ed evidenze empiriche*, Franco Angeli, Milano, pag. 29.

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

"*Articolo 2621. False comunicazioni sociali. Salvo quanto previsto dall'articolo 2622, gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, i quali, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico, espongono fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni ovvero omettono informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione, sono puniti con l'arresto fino a due anni.*

*La punibilità è estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.*

*La punibilità è esclusa se le falsità o le omissioni non alterano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene. La punibilità è comunque esclusa se le falsità o le omissioni determinano una variazione*

tuttavia, non si intende entrare nel merito del *discrimen* tra politiche di bilancio lecite e politiche di bilancio illecite, sul quale il dibattito in dottrina è tuttora aperto; ci si limita essenzialmente a constatare che, con riguardo agli ampi spazi di discrezionalità presenti nella formazione del bilancio, il *management* può assumere un comportamento più o meno deontologico. Invece, quello che qui si intende evidenziare è che le politiche di *earnings management* - lecite o illecite che siano - si

---

*del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 per cento.*
*In ogni caso il fatto non è punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta.*
*Nei casi previsti dai commi terzo e quarto, ai soggetti di cui al primo comma sono irrogate la sanzione amministrativa da dieci a cento quote e l'interdizione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese da sei mesi a tre anni, dall'esercizio dell'ufficio di amministratore, sindaco, liquidatore, direttore generale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché da ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa*".
"*Art 2622. False comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori. Gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori, i quali, con l'intenzione di ingannare i soci o il pubblico e al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali previste dalla legge, dirette ai soci o al pubblico, esponendo fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni, ovvero omettendo informazioni la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene, in modo idoneo ad indurre in errore i destinatari sulla predetta situazione, cagionano un danno patrimoniale alla società, ai soci o ai creditori, sono puniti, a querela della persona offesa, con la reclusione da sei mesi a tre anni.*
*Si procede a querela anche se il fatto integra altro delitto, ancorché aggravato, a danno del patrimonio di soggetti diversi dai soci e dai creditori, salvo che sia commesso in danno dello Stato, di altri enti pubblici o delle Comunità europee.*
*Nel caso di società soggette alle disposizioni della parte IV, titolo III, capo II, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, la pena per i fatti previsti al primo comma è da uno a quattro anni e il delitto è procedibile d'ufficio.*
*La pena è da due a sei anni se, nelle ipotesi di cui al terzo comma, il fatto cagiona un grave nocumento ai risparmiatori.*
*Il nocumento si considera grave quando abbia riguardato un numero di risparmiatori superiore allo 0,1 per mille della popolazione risultante dall'ultimo censimento ISTAT ovvero se sia consistito nella distruzione o riduzione del valore di titoli di entità complessiva superiore allo 0,1 per mille del prodotto interno lordo.*
*La punibilità per i fatti previsti dal primo e terzo comma è estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi.*
*La punibilità per i fatti previsti dal primo e terzo comma è esclusa se le falsità o le omissioni non alterano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene. La punibilità è comunque esclusa se le falsità o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto non superiore all'1 per cento.*
*In ogni caso il fatto non è punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta.*
*Nei casi previsti dai commi settimo e ottavo, ai soggetti di cui al primo comma sono irrogate la sanzione amministrativa da dieci a cento quote e l'interdizione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese da sei mesi a tre anni, dall'esercizio dell'ufficio di amministratore, sindaco, liquidatore, direttore generale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, nonché da ogni altro ufficio con potere di rappresentanza della persona giuridica o dell'impresa*".

sostanziano nella manipolazione intenzionale delle risultanze di bilancio e quindi in un approccio volutamente fuorviante degli amministratori: tale, infatti, è la qualità propria dell'attività di *earnings management*. Ne discende in ogni caso una ridotta qualità dell'informativa di bilancio: anche laddove i comportamenti adottati siano conformi ai principi contabili internazionali, vi è comunque una forzatura delle operazioni reali o dei dati contabili col fine di raggiungere il risultato prefissato.

Riassumendo, le politiche di *earnings management* si caratterizzano per un'alterazione del risultato d'esercizio secondo le finalità dei soggetti preposti alla redazione del bilancio: la discrezionalità insita in questo processo viene piegata strumentalmente dagli amministratori allo scopo di garantire la rappresentazione economico-finanziaria più desiderabile per l'impresa o per il *management* stesso. Si tratta di manovre non necessariamente illecite, ma comunque idonee a trarre in inganno i fruitori del bilancio circa la reale situazione economica e l'effettiva consistenza patrimoniale dell'azienda: "*perseguire deliberatamente una politica di bilancio significa, per definizione e in ogni caso, ridurre la trasparenza in merito alle condizioni di svolgimento della produzione economica d'impresa*"[17]. In questo modo gli *stakeholder* sia esterni che interni[18] non sono messi nella condizione di formulare decisioni consapevoli quanto ai rapporti da intrattenere con l'impresa.

Come in precedenza evidenziato, secondo la terminologia internazionale le politiche di bilancio sono suddivise in *real earnings management* e *accounting earnings management*, in base agli elementi sui quali incidono gli amministratori. Nei paragrafi seguenti sono chiarite le differenze che ricorrono tra queste due classi, riservando tuttavia alle prime solo dei riferimenti marginali. Le politiche di bilancio che si basano sulla discrezionalità gestionale dei *manager* non costituiscono infatti oggetto di indagine di questo elaborato, ma meritano comunque un breve cenno al fine di consentire una visione d'insieme delle politiche di *earnings management* attuabili. Invece, la trattazione successiva sofferma principalmente l'attenzione sul *disclosure*

---

[17] Pini (1991, pag. 78).

[18] L'espressione "*stakeholder* esterni" viene utilizzata nella letteratura aziendale per contraddistinguere tutti quei soggetti che operano al di fuori della sfera aziendale, ma che sono portatori di un interesse nei confronti dell'impresa, quali i clienti, i fornitori, le imprese concorrenti, i creditori, l'ambiente sociale, lo Stato. Si distinguono dagli *stakeholder* interni che comprendono sia i detentori del capitale di rischio sia i dipendenti e i *manager* non proprietari.

*earnings management* e sulle principali configurazioni che le politiche di bilancio possono assumere.

Per concludere questa parte generale sulle politiche di bilancio, resta da dire che esse possono assolvere alla loro finalità tendenziosa solo laddove i terzi non abbiano sentore dell'intervenuta manipolazione degli utili. Di fatto, qualora le manovre di *earnings management* venissero scoperte dagli altri *stakeholder*, verrebbe meno la possibilità per gli amministratori di portare a termine gli obiettivi prefissati. Infatti, se i terzi percepissero determinate operazioni o valutazioni contabili come frutto di politiche di bilancio, adotterebbero un comportamento analogo a quello che avrebbero tenuto in assenza di tali interventi oppure, addirittura, un comportamento punitivo; questa loro reazione vanificherebbe conseguentemente gli sforzi compiuti dai *manager*[19].

## 2.2 - Politiche di *real earnings management*

Le politiche di *real earnings management* consistono nella manipolazione del risultato aziendale operata attraverso "*operazioni ad hoc*"[20], che hanno un riflesso anche su attività reali e non esclusivamente sulla loro rappresentazione contabile. Difatti, per porre in essere politiche di questo tipo è necessario effettivamente attuare operazioni e stipulare contratti con controparti anche esterne all'impresa o al gruppo. Tali azioni non vengono compiute col fine di conseguire il vantaggio economico che solitamente ad esse si ricollega, ma "*per ottenere dei benefici che non sono propri di*

[19] Al riguardo così si esprime Verona (2006, pag. 85): "*Chiaramente una politica occulta scoperta produce, tendenzialmente, i medesimi effetti che si sarebbero generati nel caso in cui gli amministratori non avessero posto in essere tale politica sin dall'origine. Per i terzi, che sono venuti a conoscenza di tale circostanza, non si producono più gli stessi effetti sostanziali, sulla gestione, tipici della politica occulta: ad esempio, i potenziali azionisti potrebbero non essere più disposti ad investire nell'azienda i cui utili derivino solo da artifici contabili*".

[20] L'espressione è di Verona (2006, pag. 71): "*Nelle operazioni ad hoc, la tecnica ragioneristica non viene utilizzata per modificare l'interpretazione, la classificazione o la valutazione di operazioni di gestione. In questa classe di politiche di bilancio vengono messe in atto delle operazioni, talvolta anche solo formalmente, non per conseguire il loro naturale risultato economico, ma per raggiungere come scopo quello di poterle rappresentare in bilancio, dando l'impressione che siano state poste in essere per conseguire altri fini*".

*quella determinata operazione economica*"[21]: per l'appunto, la volontà è di pervenire a una desiderata rappresentazione di bilancio, funzionale al perseguimento di obiettivi ulteriori, e le operazioni reali costituiscono un mero strumento per il raggiungimento di finalità prefissate. Ad esempio, qualora reputino conveniente massimizzare il risultato d'esercizio, gli amministratori possono decidere di rinviare il sostenimento di spese di ricerca o di sviluppo non capitalizzabili per evitare di addebitare tali costi in conto economico e così non deprimere la redditività di periodo; in questo modo il *management* predilige gli effetti riconnessi alla rappresentazione di breve, anche a costo di perdere le opportunità e i vantaggi che si ricollegano a tali spese discrezionali.

A titolo esemplificativo, con riguardo alle operazioni concluse con soggetti esterni all'azienda, i *manager* possono anticipare o differire costi discrezionali, tra i quali, oltre alle spese di ricerca e sviluppo, anche quelle in pubblicità o in formazione del personale, possono modulare gli interventi di manutenzione ordinaria sui cespiti, possono agire sui prezzi di vendita oppure scegliere in quale esercizio procedere alla dismissione di beni strumentali (con relativa realizzazione di plus/minusvalenze)[22].

Di più facile realizzazione sono poi le operazioni infragruppo intraprese allo scopo di raggiungere precisi obiettivi di rappresentazione di bilancio, quali gli scambi di beni o servizi per consentire la contabilizzazione dei relativi costi o ricavi nei bilanci delle società appartenenti al medesimo gruppo[23]; oppure, del pari, di facile implementazione sono le politiche di bilancio che si realizzano mediante operazioni tra singola impresa e soci di maggioranza, come il formale indebitamento nei confronti di terzi che in realtà maschera un aumento del capitale di rischio da parte dei soci[24]. Tutte queste operazioni *ad hoc* si caratterizzano, appunto, per una

---

[21] Verona (2006, pag. 72).

[22] Florio (2011, pag. 21).

[23] Severino (1992, pag. 66) nel suo contributo fa riferimento, appunto, al caso delle operazioni *ad hoc* che avvengono all'interno dei gruppi societari, nei quali "*una transazione commerciale o finanziaria intercompany può permettere di nascondere perdite o magari ridurre la pressione fiscale, compensando andamenti positivi di alcune aziende con andamenti negativi di altre*".

[24] In proposito Verona (2006, pag. 73) così scrive: "*il formale indebitamento verso i terzi, che in sostanza nasconde un incremento del capitale di rischio, potrebbe essere identificato come operazione fittizia. Si tratta, in pratica, di un effettivo aumento di capitale di rischio apportato in azienda dai soci e mascherato tramite formale sottoscrizione di «prestito verso terzi»*".

maggiore fattibilità in quanto sono sorrette dalla collaborazione e dalla fiducia tra le varie imprese del gruppo o tra singola impresa e soci[25].

Ritornando alle operazioni poste in essere con controparti esterne all'impresa, secondo Roychowdhury, per evitare di riportare perdite in bilancio gli amministratori possono concedere sconti di prezzo a fine esercizio e così incrementare temporaneamente le vendite, possono differire le spese di ricerca e sviluppo, possono produrre più di quanto prevedono di vendere allo scopo di stornare parte dei costi fissi attraverso le rimanenze di prodotti finiti. Nell'opinione dell'autore, qui condivisa, queste decisioni possono tuttavia avere un impatto negativo sul valore dell'impresa: ad esempio, politiche di prezzo aggressive per aumentare la redditività di breve periodo portano potenzialmente i consumatori ad aspettarsi sconti anche in futuro (con conseguente maggiore difficoltà a vendere al prezzo di listino), mentre la sovrapproduzione comporta maggiori costi di gestione del magazzino e genera un eccesso di scorte da collocare sul mercato negli esercizi successivi[26].

Viceversa, se la finalità è quella di minimizzare il risultato d'esercizio, vengono anticipate spese di ricerca e sviluppo o di pubblicità, viene anticipata l'organizzazione di corsi di formazione del personale oppure sono ceduti cespiti che si ritiene possano generare minusvalenze.

Da quanto illustrato, si deduce che le politiche di *real earnings management* si basano sulla discrezionalità gestionale degli amministratori e interessano la distribuzione temporale o l'ammontare di costi e/o ricavi; tali politiche intervengono sulle normali pratiche operative dell'azienda, deviando dal modo ordinario di fare impresa[27]: "*affinché questa forma di earnings management si manifesti concretamente, è necessario che vi siano delle differenze nelle modalità e/o nei tempi con cui un'operazione sarebbe stata conclusa nel normale corso della gestione e le modalità e/o i tempi con cui l'operazione stessa è stata compiuta al fine di*

[25] Verona (2006, pag. 75).

[26] Roychowdhury S. (2006), *Earnings management through real activities manipulation*, Journal of Accounting and Economics, vol. 42, n. 3, pag. 338.

[27] Al riguardo così si esprime Roychowdhury (2006, pag. 337): "*I define real activities manipulation as departures from normal operational practices, motivated by managers' desire to mislead at least some stakeholders into believing certain financial reporting goals have been met in the normal course of operations*".

*raggiungere l'obiettivo prefissato*"[28]. Tuttavia, le politiche di bilancio reali conducono generalmente, in una prospettiva di medio-lungo periodo, a un "*risultato meramente formale*"[29]: sono modificate la configurazione o la tempistica delle operazioni di gestione per conseguire predefiniti *target* reddituali di periodo, ma ciò comporta aggiustamenti nella direzione opposta negli esercizi a venire, di fatto con una neutralizzazione degli effetti reali complessivi. Ad esempio, qualora l'azienda riduca le spese di ricerca e sviluppo o di pubblicità nell'esercizio corrente, presumibilmente sarà costretta ad aumentare tali spese nei periodi successivi al fine di supportare la crescita e l'immagine non adeguatamente sostenute in passato; oppure laddove l'impresa abbia concesso alla clientela sconti o condizioni di pagamento favorevoli per accelerare le vendite a fine esercizio, potrà incontrare maggiori difficoltà in futuro a commercializzare il prodotto alle condizioni *standard* e quindi si troverà a dover fronteggiare una contrazione della domanda.

Elemento che accomuna tutte le politiche di *real earnings management* e che le contraddistingue da quelle di *accounting earnings management* è che"*l'utilizzo della discrezionalità gestionale incide sulla reale situazione economico-finanziaria dell'azienda e non solamente sulla rappresentazione che di questa viene data nell'informativa esterna*"[30]: tali politiche, oltre ad avere un impatto economico reale (e non meramente valutativo) sul risultato di periodo, si riflettono anche sulle effettive disponibilità monetarie dell'azienda o sulla sua posizione debitoria e creditoria.

Si tratta tuttavia di operazioni la cui concreta strumentalità è difficile da riconoscere in quanto rientrano tra le consuete operazioni commerciali, rimesse esclusivamente alla discrezionalità degli amministratori nella gestione aziendale: non è possibile distinguere con assoluta certezza quali tra queste siano attuate unicamente per ragioni di convenienza economica presente o prospettica e quali invece siano compiute in funzione del conseguimento di un predefinito risultato reddituale nell'esercizio[31].

---

[28] Florio (2011, pag. 22).

[29] Verona (2006, pag. 72).

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

[31] Al riguardo così si esprime Schipper (1989), in *Commentary on Earnings Management*, Accounting Horizons, vol. 3, pag. 92: "*It might be difficult to distinguish empirically between investment or production decisions (such as choosing the level of expenditures on research and development or on*

## 2.3 - Politiche di *earnings management* basate sulle valutazioni di fine periodo

Risulta invece maggiormente significativo ai fini del successivo sviluppo del lavoro soffermarsi sulle politiche di *earnings management* che si esplicano attraverso manovre contabili in sede di redazione del bilancio oppure già nel corso dell'esercizio, al momento delle registrazioni in partita doppia. Queste politiche di bilancio trovano fondamento nella discrezionalità tecnica a disposizione dei soggetti preposti a tali compiti, ovvero con funzioni decisionali al proposito. A differenza delle politiche di *real earnings management* non intaccano la realtà aziendale, ma incidono esclusivamente sulla rappresentazione economico-finanziaria che ne viene data.

Le politiche di *accounting earnings management* possono, a loro volta, essere distinte a seconda che i margini di manovra interessino la classificazione dei valori negli schemi di bilancio o riguardino la valutazione di poste contabili al termine dell'esercizio. In questo elaborato vengono tralasciate le politiche del primo tipo e viene approfondito questo secondo sottoinsieme, noto in letteratura con l'espressione *accrual earnings management*, in quanto di nostro interesse ai fini dei temi trattati nei capitoli che seguono: le politiche di bilancio aventi ad oggetto l'*impairment test* dell'avviamento ricadono, infatti, proprio nell'ambito dell'*accrual earnings management*.

Questa denominazione deriva dal termine "*accruals*", con il quale si indicano quei componenti reddituali di natura non monetaria (tra i quali rientrano le svalutazioni dell'avviamento) o che nel corso dell'esercizio non hanno avuto manifestazione monetaria perché si riferiscono a processi non ancora terminati alla data di chiusura del bilancio. Tali componenti originano dal presupposto che il bilancio dev'essere redatto in conformità al principio di competenza economica (a livello di principi contabili internazionali si parla di "*accrual basis*"), che prescrive la rilevazione di costi e ricavi al momento della loro maturazione economica a prescindere dalla loro manifestazione monetaria. Si tratta di valori non certi, non determinabili in modo univoco e assoluto e che, pertanto, richiedono un'inevitabile valutazione del *management* a fine periodo: ne conseguono valori stimati e congetturati, che si

---

*advertising, adding or dropping a product line, or acquiring another firm) that are undertaken purely to maximize share values and those undertaken purely to manage earnings*".

prestano facilmente all'implementazione di politiche di bilancio[32], ovvero a fornire una rappresentazione distorta e tendenziosa della realtà[33].

Posta la necessità, a fini conoscitivi e decisionali, di pervenire a un risultato di periodo, non è quindi possibile prescindere dalla discrezionalità tecnica implicita nell'assegnazione di un valore alle poste che riflettono operazioni ancora in corso al termine dell'esercizio. I principi contabili internazionali ne prendono atto allorché, ad esempio, lasciano varie opzioni nella valutazione di una voce contabile (come metodo FIFO o costo medio ponderato per la valorizzazione delle rimanenze), richiedono ai redattori del bilancio la stima del presumibile valore recuperabile di un'immobilizzazione al fine di procedere a un'eventuale svalutazione a fine periodo, demandano al *management* la ripartizione di costi comuni a più esercizi e, più in generale, concedono libertà valutative che permettono l'attuazione di politiche di *earnings management*.

La presenza di *accruals* determina quindi una discrezionalità ineliminabile, che tuttavia "*non deve essere utilizzata strumentalmente per far venire meno l'imparzialità del bilancio, non deve essere usata dagli amministratori come pretesto per sfruttare a proprio favore, la possibilità di arbitrio*"[34]. Infatti la presenza di valori potenzialmente manipolabili non determina di per sé un'informativa certamente inattendibile, ma semplicemente facilita un eventuale comportamento opportunistico dei redattori del bilancio. È, invece, auspicabile che gli amministratori non ricorrano strumentalmente alle valutazioni di fine periodo per perseguire scopi aziendali o personali, ma che piuttosto approfittino del potere discrezionale concesso per fornire una rappresentazione fedele della situazione patrimoniale e finanziaria e dell'andamento reddituale dell'azienda.

---

[32] Coronella (1997, pag. 48), riferendosi evidentemente all'*accrual earnings management*, definisce le politiche di bilancio come "*atteggiamenti protesi all'uso strumentale delle valutazioni, onde mostrare una situazione economica, finanziaria e patrimoniale incongrua, più o meno distante dalla realtà*".

[33] Si riportano al riguardo le parole di Ronen e Yaari (2008, pag. 371-372): "*Accruals arise when there is a discrepancy between the timing of cash flows and the timing of the accounting recognition of the transaction*". Gli Autori distinguono poi tra gli *accruals* normalmente riferibili al livello di attività dell'impresa e gli *accruals* che derivano dall'esercizio di una certa discrezionalità da parte degli amministratori: "*Non-discretionary accruals are accruals that arise from transactions made in the current period that are normal for the firm given its performance level and business strategy, industry conventions, macro-economic events, and other economic factors. Discretionary accruals are accruals that arise from transactions made or accounting treatments chosen in order to manage earnings*".

[34] Verona (2006, pag. 29).

Le politiche di *accounting earnings management* possono interessare le poste contabili più svariate e gli spazi di manovra presenti nella determinazione di tali valori sono utilizzati per alterare la dimensione quantitativa dei risultati economici in entrambe le direzioni:

- ad esempio, possono aiutare a migliorare un risultato d'esercizio deludente sia la sopravvalutazione delle rimanenze di magazzino sia l'allineamento del valore dei cespiti al maggiore *fair value* corrente;
- sempre a titolo di esempio, per abbattere l'utile si può ricorrere all'imputazione di costi discrezionali, quali maggiori quote di ammortamento o accantonamenti a fondi oppure si può evitare di capitalizzare dei costi che, al contrario, potrebbero essere differiti ai futuri esercizi.

Le aree di discrezionalità valutativa concesse dai principi contabili internazionali permettono di variare in maniera anche considerevole il valore attribuito alle poste di bilancio e pertanto possono avere, singolarmente o cumulativamente, un impatto rilevante sul risultato del singolo esercizio. Ad ogni modo, Mohanram (2003) rileva come le politiche di bilancio attuate mediante manovre contabili possano essere considerate dei trasferimenti intertemporali di reddito tra periodi amministrativi e siano solitamente neutrali in un'ottica di lungo periodo[35]: le imprese possono avere convenienza a "prendere a prestito" o a "risparmiare" quote di reddito da o per i futuri esercizi, attraverso l'anticipazione o il differimento di proventi e oneri, ma tali scelte valutative in genere non hanno un impatto sul reddito complessivo registrato dall'azienda nell'arco della sua vita. Infatti, "*le politiche di bilancio facenti leva sui componenti di reddito stimati e congetturati* (…) *non esauriscono i loro effetti nell'esercizio di implementazione, ma esercitano un effetto di segno opposto sulla performance di uno o più esercizi successivi*"[36]. A titolo esemplificativo, qualora i

[35] Mohanram P.S. (2003), *How to manage earnings management?,* Accounting World, pag. 6: "*Earnings management can be considered as an "inter-temporal" transfer of income between periods. If a firm is aggressive with its accounting, it is in a sense borrowing from the future. If a firm is conservative, it is saving up for the future. None of this matter in steady state, because of the natural reversal in accruals*".
Allo stesso modo, con riferimento alle politiche di *income minimization* e di *income maximization* realizzate attraverso manipolazioni contabili, Ronen e Yaari (2008, pag. 342) così scrivono: "*Because the total reported earnings and total cash flows are equal, present minimization will lead to future maximization, and vice versa*".

[36] Florio (2011, pag. 26).

redattori del bilancio assegnino un valore elevato alle rimanenze di prodotti finiti al fine di aumentare i componenti positivi di reddito e gonfiare l'attivo di stato patrimoniale, nell'esercizio successivo ciò si tradurrà automaticamente in un componente negativo di pari importo, con impatto di segno contrario in conto economico.

Nel seguito, prendendo in esame unicamente le politiche di *earnings management* basate sulle valutazioni di fine periodo, si procede a un'analisi delle varie modalità attuative con le quali tali pratiche si possono realizzare. Segnatamente, si potrà essere di fronte a una politica di *income smoothing* laddove l'obiettivo sia una stabilizzazione dei redditi nel corso degli esercizi, a manovre di *income minimization* o, eventualmente, di *big bath earnings management* se gli amministratori tendono ad abbattere il risultato di periodo, a pratiche di *income maximization* qualora il *management* agisca in vista del raggiungimento dell'utile massimo conseguibile. Queste casistiche non esauriscono i molteplici comportamenti che possono essere correlati a politiche di bilancio, ma rappresentano le forme di *earnings management* più diffuse e, allo stesso tempo, più studiate in letteratura.

### 2.3.1 - Politiche di *income smoothing*

Le politiche di *income smoothing* consistono in un tentativo di livellamento dei redditi, possibilmente lungo un *trend* crescente: la volontà è di offrire un'immagine dell'azienda stabile sotto il profilo del reddito conseguito, evitando grosse oscillazioni nel livello degli utili, che potrebbero far percepire l'azienda come maggiormente rischiosa. Pertanto, attraverso le politiche di perequazione dei redditi, gli amministratori mascherano la variabilità dei risultati d'esercizio, cercando di far apparire nel tempo un equilibrio dal punto di vista reddituale in realtà inesistente.

La soglia-obiettivo da raggiungere, in una prospettiva di *income smoothing*, è individuata nel risultato del precedente esercizio, che "*deve essere almeno riconfermato e, possibilmente, migliorato*"[37], seppure con aumenti contenuti, compatibili con ulteriori lievi incrementi reddituali nei periodi a venire. Le manovre di

[37] Florio (2011, pag. 50).

stabilizzazione dei redditi sono quindi politiche di lungo periodo, che richiedono un monitoraggio e un intervento continuativo da parte degli amministratori, al fine di consentire un "coordinamento" con i risultati reddituali degli esercizi contigui: "*è necessario, infatti, che le compressioni e le espansioni di reddito contabile vengano effettuate in modo sistematico con i relativi aumenti e riduzioni di reddito effettivo. Non si tratta quindi di aumentare o diminuire il reddito contabile per motivi di carattere contingente ed indipendentemente dal risultato degli anni precedenti o di quelli successivi*"[38].

Di conseguenza, se il risultato di periodo non raggiunge o supera eccessivamente il valore *target* rappresentato dal risultato economico del precedente esercizio, gli amministratori attuano degli interventi correttivi per aumentare o ridurre opportunamente l'utile: nei periodi favorevoli effettuano accantonamenti o imputano maggiori costi discrezionali e, viceversa, nei periodi avversi utilizzano fondi, rinviano al futuro componenti negativi di reddito o cercano di anticipare ricavi. Pertanto, a differenza delle forme di *earnings management* che verranno esaminate nel seguito, in questo caso la direzione delle manipolazioni non è univoca, ma varia in funzione di come il risultato *ante* manovre contabili si pone rispetto al risultato dell'esercizio precedente[39]. Con particolare riferimento all'avviamento, politiche di *income smoothing* possono essere realizzate andando a incidere, in funzione delle esigenze di rappresentazione, sulla perdita di valore rilevata a seguito di *impairment test*: nello specifico, se l'utile pre-politiche di *earnings management* già supera il *target* reddituale da raggiungere, il *management* dovrebbe intervenire contabilizzando una svalutazione dell'avviamento per un importo superiore rispetto a quello che deriverebbe da una valutazione neutrale in sede di verifica per *impairment*; viceversa, nel caso in cui il risultato *ante* politiche di bilancio sia inferiore al risultato del precedente esercizio, gli amministratori dovrebbero manipolare gli esiti del test col fine di evitare l'iscrizione di una perdita di valore dell'avviamento o comunque di rilevarla per un ammontare inferiore rispetto a quello effettivamente dovuto.

---

[38] Verona (2006, pag. 171-172).

[39] Ronen e Yaari (2008, pag. 318), con riguardo alle politiche di *income smoothing* attuate attraverso scelte contabili, così si esprimono "*artificial smoothing involves both overstatement and under statement of economic earnings: it overstates low earnings and understates high earnings. In that way, the series of reported earnings has the same average as the series of economic incomes, but with lower variability*".

Il *management* intraprende politiche di questo tipo in considerazione del fatto che risultati stabili sono desiderabili sia nel momento in cui l'impresa si presenta e si rapporta con il mercato dei capitali sia nelle contrattazioni con altre realtà societarie. Considerando l'impresa meno rischiosa sotto il profilo della solidità reddituale gli azionisti dovrebbero essere disposti a ricevere una remunerazione inferiore dai capitali investiti; analogamente, ritenendo l'impresa più affidabile dal punto di vista della solvibilità, i finanziatori esterni dovrebbero essere più propensi a concedere credito a tassi più favorevoli: tutto ciò comporterebbe un minore costo del capitale per la società, con sicuri vantaggi in termini di capacità di autofinanziamento. Allo stesso tempo, imprese fornitrici e clienti, confidando nell'attitudine dell'impresa a perdurare nel tempo vista la sua stabile redditività, potrebbero voler avviare con questa relazioni commerciali durature, anche offrendo migliori condizioni quanto a servizi offerti o termini di pagamento.

Sempre con riguardo al rapporto impresa-*stakeholder*, la stabilizzazione degli utili distribuibili è molto spesso funzionale a garantire la stabilizzazione anche dei dividendi e quindi a consentire una costante remunerazione degli azionisti. In aggiunta, dividendi stabili o in leggero aumento, per la loro capacità segnaletica in termini di solidità economica e finanziaria, hanno solitamente effetti positivi sull'immagine aziendale: l'attitudine a generare un *cash flow* costante viene percepita positivamente dal mercato e può incidere favorevolmente anche sulla capitalizzazione di borsa.

Vi può essere poi una convenienza personale degli amministratori a porre in essere politiche di questo tipo: infatti, come si avrà modo di argomentare al termine del capitolo, "*in presenza di piani di remunerazione variabile, il management può avvantaggiarsi di un trend costante di miglioramento degli utili*"[40].

[40] Florio C. (2010), *Le politiche di earnings management applicate all'impairment test: evidenze empiriche in Italia e nel Regno Unito*, Tesi di Dottorato discussa presso l'Università degli Studi di Verona, pag 31.

### 2.3.2 - *Big bath earnings management*

Un comportamento di manipolazione del risultato economico alternativo rispetto a quello appena descritto ricade sotto la denominazione "*big bath earnings management*".

Si parla di *big bath earnings management* quando, in un esercizio già caratterizzato da perdite o comunque da un utile insoddisfacente rispetto alle aspettative del mercato, i redattori del bilancio si adoperano per diminuire ulteriormente tale risultato attraverso la sopravvalutazione dei costi di competenza. In sostanza, si ritiene che i *manager* approfittino di un risultato già negativo per registrare perdite ancora più pesanti[41].

Per imputare costi aggiuntivi a bilancio il *management* può far leva specialmente sulle quantità stimate e congetturate: accantonamenti a fondi, elevate quote di ammortamento dei cespiti, sottovalutazione delle rimanenze a magazzino, pesanti svalutazioni di *asset* conseguenti a *impairment test*. In particolare, per quanto attiene all'avviamento esposto in bilancio, può esservi convenienza a registrare una significativa svalutazione "*una tantum*" in un esercizio già di per sé negativo, magari evitando così ulteriori riduzioni di valore negli esercizi futuri più prossimi.

Il ragionamento sottostante l'adozione di queste politiche è il seguente: nell'impossibilità di raggiungere il risultato-obiettivo - ovvero lo zero, il reddito dell'esercizio precedente, l'utile atteso da azionisti o analisti - si sovrastimano i costi discrezionali e si svalutano eccezionalmente delle attività in modo da ridurre in prospettiva i costi (anche relativi ad ammortamenti) e le perdite di valore che si manifesteranno negli esercizi seguenti. Il tentativo è quello di creare i "*presupposti per un miglioramento delle future performance dell'impresa*"[42], anticipando poste contabili che potrebbero avere un impatto negativo sul risultato dei periodi successivi.

L'aspettativa di fondo è che "*il conseguimento di una perdita di bilancio non ricorrente sia in un certo senso «scontato» dal mercato, in quanto analisti finanziari e*

---

[41] Nel gergo americano, l'espressione "*to take a bath*" significa, per l'appunto, subire una grossa perdita finanziaria.

[42] Florio (2011, pag. 56).

*investitori tendenzialmente si focalizzano sulle aspettative di reddito per il futuro*"[43] piuttosto che sul reddito rilevato a consuntivo. Inoltre, le reazioni degli investitori di fronte all'annuncio del mancato conseguimento del risultato atteso non dovrebbero differenziarsi proporzionalmente al divario registrato: risultati inferiori rispetto al *target* vengono percepiti pressoché allo stesso modo dal mercato. Pertanto la società non dovrebbe risentire fortemente dell'ulteriore peggioramento della *performance* operativa indotto dalle pratiche di *earnings management*.

Oltre a ciò, Tokuga e Yamashita (2011) osservano che la probabilità che vengano intraprese politiche di *big bath* è molto elevata in presenza di un cambiamento del *management*. Secondo gli Autori le imprese cercano di utilizzare il rinnovamento ai vertici come opportunità per rimuovere quegli elementi che possono mettere pressione sulle future *performance*. In particolare, il *management* appena nominato potrebbe registrare pesanti perdite nel primo esercizio di carica e cercare di addossare la responsabilità sul *management* che l'ha preceduto. I due autori riportano poi il caso di un "cambiamento amichevole"[44] tra predecessori e successori: in questa ipotesi ingenti svalutazioni e altri costi discrezionali sono contabilizzati dal *management* uscente in concomitanza con le sue dimissioni, in modo tale da mettere il nuovo vertice nelle condizioni di conseguire un risultato reddituale soddisfacente a seguito del suo insediamento al vertice dell'azienda.

### 2.3.3 - Politiche di *income minimization* e *income maximization*

Altre due forme con le quali l'*earnings management* può presentarsi sono l'*income minimization* e l'*income maximization.* Come si può facilmente dedurre, si parla di *income minimization* oppure di *income maximization* qualora il comportamento degli amministratori sia orientato, rispettivamente, alla riduzione o alla massimizzazione

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

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

del risultato d'esercizio. Le due politiche hanno quindi direzione opposta; infatti, come già si è avuto modo di osservare, l'intervento degli amministratori non è sempre volto al miglioramento della *performance* reddituale ma, anzi, in funzione delle esigenze di rappresentazione e degli obiettivi ultimi perseguiti, vi può essere un differente impatto in bilancio delle politiche manipolative poste in essere.

Nelle politiche di *income minimization*, di fatto, si passa dal dovuto apprezzamento prudenziale dei fatti aziendali in sede di redazione del bilancio (che comporta una "*ragionevole sottovalutazione del patrimonio aziendale*"[45]) alla deliberata e tendenziosa minimizzazione dell'utile da parte degli amministratori, sebbene la distinzione tra questi due atteggiamenti non sia facilmente riconoscibile[46]: si è in presenza di pratiche di *earnings management* laddove nella libertà valutativa non ci si limiti a una prudenza per così dire "razionale", ma si tenda ad eccedere nella valutazione cautelativa di alcuni valori economici col fine di abbattere volontariamente il reddito per raggiungere uno scopo prefissato[47].

Le politiche di *income minimization* possono essere attuate mediante la sottovalutazione dei componenti positivi di reddito o attraverso la sopravvalutazione dei componenti negativi: a titolo di esempio, possibili modalità di realizzazione sono la sottovalutazione delle rimanenze di prodotti finiti, eccessivi accantonamenti per spese o perdite future, la rilevazione di consistenti svalutazioni di attività materiali e immateriali (tra le quali l'avviamento). A tali interventi manipolativi corrispondono elementi dell'attivo sottovalutati o elementi del passivo sopravvalutati: cespiti iscritti a un valore contabile inferiore a quello reale, minori rimanenze nell'attivo di stato

---

[45] L'espressione è di Severino (1992, pag. 61). Nella redazione del bilancio i principi IAS/IFRS richiedono un apprezzamento prudenziale dei fatti aziendali col fine di garantire i terzi che hanno rapporti con l'azienda.

[46] Pini (1991, pag. 90-91), con riferimento alle politiche di bilancio volte alla minimizzazione del reddito, così commenta: "*Non sempre è agevole, anche per l'utilizzatore esperto dei bilanci, ovvero per gli organi di controllo sociale, comprendere se la risultanza delle valutazioni espresse sia frutto di ragionamento estimativo nel quale il richiamo alla prudenza maschera invece, almeno in parte, la volontarietà dell'errore che si traduce in deliberate sottovalutazioni dell'attivo o sopravvalutazioni del passivo dello Stato Patrimoniale* (…)".

[47] Corsi (2013) sottolinea come, nell'ambito dei principi contabili internazionali, la prudenza "*si sostanzia in un certo grado di cautela nell'esercizio dei giudizi necessari per l'effettuazione delle stime richieste in condizioni di incertezza, in modo che le attività o i ricavi non siano sovrastimati e le passività e i costi non siano sottostimati*". L'Autrice continua evidenziando che "*un'applicazione impropria ed eccessiva di tale principio* (…) *farebbe approdare alla creazione di riserve occulte, pregiudicando quindi la caratteristica di attendibilità del bilancio a cui la stessa prudenza è subordinata*".

patrimoniale, fondi costituiti in misura volutamente eccedente rispetto alle effettive necessità[48].

Le politiche di *income minimization*, andando a sottovalutare elementi del capitale investito o a sopravvalutare poste del passivo, originano delle riserve occulte[49], fonte, a loro volta, di autofinanziamento non palese. Infatti, i componenti negativi di reddito che sono imputati a conto economico (quali, ad esempio, maggiori quote di ammortamento, svalutazioni di cespiti, accantonamenti a fondi) non determinano una correlata uscita di cassa, pur riducendo il risultato di periodo. Si evitano così uscite di mezzi finanziari sotto forma di imposte o di eventuali dividendi e tali risorse restano nella disponibilità dell'impresa per procedere, potenzialmente, a ulteriori investimenti o al finanziamento dell'attività di gestione corrente (a meno che le risorse non siano assorbite da crediti di natura commerciale o non siano già state investite in altre poste dell'attivo): il mancato esborso costituisce, di fatto, una fonte per consentire una maggiore autonomia dell'impresa dal punto di vista finanziario e patrimoniale[50]. Inoltre, la minore redditività netta è solo temporanea e consente negli esercizi successivi di registrare risultati maggiori grazie alle ridotte o assenti quote di ammortamento delle immobilizzazioni, agli utilizzi dei fondi accantonati, ai minori componenti negativi dovuti a rimanenze iniziali: gli interventi di riduzione del reddito nell'esercizio interessato da politiche di *income minimization* determinano, appunto, la costituzione di riserve occulte alle quali attingere nei periodi successivi.

Passando a considerare le motivazioni che inducono a implementare politiche di questo tipo, va rilevato che la riduzione del risultato di periodo è solitamente

---

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

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

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

finalizzata "*a riportare l'utile stesso ad un livello qualificato come soddisfacente, ossia che raggiunge il target ma non se ne distanzia eccessivamente verso l'alto*"[51]. Questa volontà nasce dalla considerazione che vi sono pochi benefici dall'ampio superamento del reddito-obiettivo e anzi, gli investitori e gli analisti finanziari sono portati a rivedere al rialzo le proprie previsioni circa i risultati futuri, con conseguente maggiore difficoltà per l'impresa a raggiungerli e quindi maggiore probabilità che le aspettative siano facilmente disattese negli esercizi a venire[52]. L'eventuale delusione delle aspettative nei periodi successivi, al contrario, può provocare disinvestimenti da parte degli azionisti e la diminuzione delle quotazioni di borsa.

"*Questa forma di earnings management può essere impiegata, inoltre, allo scopo di deprimere lo share price prima dell'acquisto di azioni proprie da parte della società o dei vertici aziendali*"[53]. In questo caso, l'abbattimento del risultato di periodo è funzionale a far emergere minori utili distribuibili e presumibilmente dividendi ridotti[54]; tali circostanze possono essere percepite dal mercato come un segnale negativo e, di conseguenza, possono comportare un ribasso del corso azionario che facilita operazioni di *buy-back* da parte dell'impresa o un'eventuale scalata del *management* interessato ad acquisirne il controllo (le cosiddette operazioni di *management buyout*): l'impresa o gli amministratori risultano agevolati nel loro intento dal momento che possono garantirsi l'acquisto dei titoli a un prezzo "agevolato". Gli amministratori, inoltre, potrebbero ricorrere a politiche di *income minimization* e così provocare una riduzione temporanea e indotta nella quotazione delle azioni semplicemente per fini speculativi: si tratta di un fenomeno noto come *insider trading*. In questo caso, i *manager* sfruttano le informazioni private di cui dispongono (a differenza del mercato) per ottenere vantaggi personali che, nella specie, consistono nell'acquistare titoli azionari della società da loro amministrata a un prezzo che

---

[51] Florio (2011, pag. 54).

[52] Mohanram (2003, pag. 3) così scrive: "*When firms are way above their targets, they may again have an incentive to reduce earnings. Typically, there is little benefit in going way above a benchmark.* (…) *Further, reducing the extent of over-performance prevents the ratchet effect. The ratchet effect is when expectations are adjusted upwards when performance is strong. If firms do too well, expectations for the future are adjusted accordingly making future targets more difficult to attain*".

[53] Florio (2011, pag. 55).

[54] In assenza di adeguate riserve di utili distribuibili, un ridotto risultato d'esercizio ha un impatto diretto sulla politica dei dividendi.

sanno essere sottovalutato e quindi vantaggioso, per poi procedere a una cessione del pacchetto nel momento in cui le quotazioni registrino una ripresa, in linea con il vero valore economico dell'impresa[55].

Infine, le politiche in esame vengono spesso attuate anche per ridurre l'eccessivo carico fiscale che altrimenti graverebbe sul reddito d'esercizio *ante* manipolazioni. A questo fine, tuttavia, non è possibile ricorre alla svalutazione di immobilizzazioni materiali e immateriali: infatti qualora le imprese, a seguito di *impairment test* allineino il valore contabile di un cespite al minore valore recuperabile, tale svalutazione non rileva fiscalmente e perciò non consente di abbattere il reddito imponibile[56]. Con particolare riferimento all'avviamento, l'articolo 103 del TUIR dispone che per i soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali la deduzione del costo dell'avviamento è ammessa, a prescindere dall'imputazione a conto economico, nella misura massima di un diciottesimo del valore dell'avviamento stesso. Pertanto un'eventuale *impairment loss* dell'avviamento contabilizzata in conto economico per un ammontare superiore a tale soglia non risulta fiscalmente rilevante per l'importo eccedente: ne consegue che a nulla valgono le politiche di *income minimization* che si incentrano sulla svalutazione dell'avviamento qualora l'intento sia di ridurre l'imposizione fiscale.

Ad ogni modo, al termine dell'esercizio che risente dell'implementazione di politiche di *income minimization* risulta una situazione economica dell'azienda peggiore rispetto a quella effettiva. L'effetto che generalmente si determina è una minore o una mancata distribuzione di dividendi (che equivalgono a maggiori disponibilità finanziarie trattenute all'interno dell'impresa), e un connesso rafforzamento occulto del patrimonio. Contestualmente, tuttavia, può risentirne l'immagine aziendale e,

---

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

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

pertanto, possono esserci riflessi negativi dal punto di vista finanziario: i prestatori di capitale a titolo di debito potrebbero percepire un più elevato rischio di insolvenza e quindi aumentare il tasso richiesto sui prestiti; dal canto loro, gli azionisti, considerando il basso livello di remunerazione sotto forma di dividendi, potrebbero essere più restii a investire ulteriormente nell'impresa nel caso di un aumento di capitale sociale o, addirittura, potrebbero essere indotti a disinvestire le azioni già detenute. Perciò, qualora il *management* decida di attuare tali politiche di bilancio deve considerare attentamente anche i possibili contro-effetti, che potrebbero controbilanciare i risultati che si puntano a raggiungere.

Viceversa, le manovre di *income maximization* hanno uno scopo contrapposto rispetto a quello delle politiche appena trattate, ovvero far sembrare l'esito della gestione aziendale migliore di quanto sia in realtà. Al fine di massimizzare il risultato economico d'esercizio, gli amministratori possono sopravvalutare i componenti positivi di reddito o sottovalutare i componenti negativi. Tra le molteplici manovre sulle quali è possibile fare leva rientrano la sopravvalutazione delle rimanenze, il rinviare ai futuri esercizi la rilevazione di perdite di valore di *asset* (comprese le svalutazioni dell'avviamento), l'imputazione di quote ridotte di ammortamento o il mancato accantonamento a fondi.

Le manipolazioni sopra esposte, quindi, mirano a fornire una rappresentazione della situazione economico-patrimoniale dell'impresa migliore rispetto a quella effettiva ed eventualmente permettono di non far emergere perdite già verificatesi. In genere, possono comportare vantaggi in termini di immagine aziendale percepita dagli *stakeholder* e conseguentemente consentire di ottenere con maggiore facilità la concessione di finanziamenti o la sottoscrizione di aumenti di capitale. In quest'ultimo caso, tra l'altro, in virtù del tendenziale aumento della quotazione azionaria conseguente alle buone *performance*, la società si garantisce maggiori entrate finanziarie in occasione del collocamento delle azioni di nuova emissione: infatti, a parità di aumento del capitale sociale, la società riesce a spuntare un prezzo più elevato rispetto al valore nominale delle azioni e tale differenza va a consolidare il patrimonio aziendale sotto forma di riserva da sovrapprezzo azioni. Peraltro, gli interventi volti alla massimizzazione del risultato di periodo spesso si spiegano con l'esigenza di non violare le clausole contenute nei contratti di finanziamento ed

evitare così di incorrere in una rinegoziazione del prestito a condizioni più gravose per l'impresa oppure con la volontà di sostenere temporaneamente la quotazione di borsa, in particolare in prossimità di operazioni straordinarie o di aumenti di capitale. Inoltre, il *management* può ricorrere a tali manovre contabili per fini strettamente personali, come ricevere una maggiore remunerazione, laddove questa sia in parte variabile e dipenda dal conseguimento di determinati livelli reddituali, oppure in vista di ottenere la riconferma dell'incarico. Nel caso di specie, in corrispondenza del rinnovo delle cariche degli amministratori, politiche di massimizzazione dei redditi si possono riscontrare per mascherare scarse *performance* reddituali e così evitare di essere estromessi dall'impresa o per ottenere un'indennità di buonuscita più elevata in caso di mancata riconferma oppure, alternativamente, per ricoprire una migliore occupazione, quale un ruolo nella direzione della società, a seguito del *turnover*[57]. Infine, specularmente a quanto avviene per le politiche di *income minimization*, il *management* può essere indotto a gonfiare la quotazione azionaria della società attraverso manipolazioni degli utili al rialzo, al fine di approfittare della sopravvalutazione dei titoli per cedere a un prezzo conveniente le azioni in suo possesso.

Tuttavia, al contempo, le politiche di *income maximization* determinano delle ripercussioni sfavorevoli per l'impresa. Innanzitutto, la società deve sostenere un carico fiscale maggiore rispetto a quello che graverebbe sul reddito reale, privo di manipolazioni al rialzo. Ciò a meno che i componenti positivi di reddito iscritti in bilancio non siano fiscalmente irrilevanti o che i costi differiti ai futuri esercizi non siano in ogni caso indeducibili[58]. Un altro risvolto negativo delle politiche di *income maximization* consiste nel fatto che man mano che intervengono manipolazioni contabili volte a gonfiare l'utile si determina un progressivo annacquamento del capitale, ovvero vi è un incremento fittizio del patrimonio netto in quanto ad esso non corrisponde un effettivo valore dei cespiti o di altre poste dell'attivo, al netto delle passività: Florio fa notare come il valore esposto in bilancio "*risulta via via superiore*

[57] Ronen e Yaari (2008, pag. 93 e ss.).

[58] Quello che qui si intende esprimere è che gonfiando i componenti positivi di reddito o evitando di iscrivere componenti negativi, l'impresa va incontro a una maggiore imposizione fiscale. Se tuttavia questi elementi non hanno rilevanza ai fini della disciplina tributaria non si verifica neppure il disallineamento tra carico fiscale *ante* e *post* manipolazioni.

*rispetto al capitale realmente a disposizione della realtà economico-aziendale*"[59]. Questa situazione conduce a un potenziale pregiudizio per i creditori e per i soci stessi che, sulla base dell'informativa di bilancio, sono portati a confidare in una solidità patrimoniale che probabilmente è solo apparente. Ciò rischia inoltre di riflettersi in una potenziale distribuzione di utili non effettivamente conseguiti, con relativo impoverimento del patrimonio aziendale: i dividendi eventualmente distribuiti sono in parte privi di un fondamento economico e per di più indeboliscono l'impresa da un punto di vista finanziario. Anche nel caso di politiche di *income maximization*, quindi, il *management* deve valutare e ponderare benefici e rischi che derivano dall'attuazione di tali manovre di bilancio: in particolare, deve prestare attenzione al fatto che, nell'eventualità che l'assemblea dei soci deliberi una distribuzione di dividendi, a fronte di utili distribuiti solo fittizi, vi è un'effettiva sottrazione di liquidità alla futura gestione aziendale e ciò potrebbe danneggiare pesantemente l'impresa.

### 2.4 - Motivazioni sottostanti all'attuazione di politiche di bilancio

A conclusione del capitolo e di questa breve panoramica sui tratti salienti delle politiche di *earnings management* appare opportuno esporre in maniera sistematica gli svariati incentivi sottostanti l'alterazione del risultato economico d'esercizio e, più in generale, della rappresentazione economico-patrimoniale riportata in bilancio. Difatti, nel presentare la definizione concettuale di politiche di *earnings management* è stato osservato che, per essere in presenza di tali pratiche, deve sussistere uno scopo potenziale alla base delle manovre contabili o gestionali[60]. Si tratta ora di andare a ricercare la "vera causa" che spinge il *management* ad attuare politiche di bilancio, il fine ultimo che si mira a conseguire. Sono quindi riprese e argomentate le motivazioni alle quali, in parte, è già stato fatto cenno nel corso della trattazione.

---

[59] Florio (2011, pag. 54).

[60] Con riguardo a questo aspetto delle politiche di bilancio, Severino (1992, pag. 81) nel suo contributo così si esprime: "*per arrivare alla manovra di bilancio è necessaria la volontà di perseguire determinati obiettivi, non allineati con la fedele rappresentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società*".

Va innanzitutto premesso che le imprese e i gruppi non sono entità a sé stanti, ma interagiscono continuamente con i portatori di interessi a vario titolo che compongono l'ambiente a esse circostante. In quanto inserite in tale più ampio contesto, il loro operare risente dei condizionamenti e delle interazioni con l'ambiente esterno e gli amministratori, consapevoli di questo aspetto, possono avere convenienza a fornire un'informativa non neutrale in merito alla situazione economico-finanziaria col fine di influenzare le decisioni di investimento o di finanziamento dei terzi. In sostanza, il *management* approfitta dell'asimmetria informativa quanto all'andamento aziendale, che caratterizza il rapporto tra impresa e *stakeholder* sia esterni che interni, ed espone un quadro non del tutto fedele per incidere in vario modo sugli interessi altrui convergenti sull'azienda e far sì che presso i terzi si affermi un'immagine che favorisca il raggiungimento degli obiettivi perseguiti dagli amministratori. Il *management* ricorre quindi a politiche di bilancio per ingenerare nei portatori di interessi un'opinione positiva (o anche talvolta negativa[61]) circa le dinamiche economico-finanziarie dell'impresa e così evitare reazioni avverse dell'ambiente esterno che altrimenti si teme potrebbero manifestarsi laddove venisse esposta la reale situazione aziendale o per condizionare e indirizzare attivamente l'atteggiamento dei portatori di interessi allo scopo di pervenire a ben definiti obiettivi[62].

In definitiva, con una rappresentazione capziosa della gestione aziendale e con coscienti dissimulazioni del reale andamento reddituale, finanziario e patrimoniale dell'azienda, gli amministratori cercano di orientare i terzi verso comportamenti coerenti con le finalità particolari che si intendono raggiungere. In questo loro intento di creare false aspettative negli operatori economici esterni all'azienda o comunque nei soggetti non direttamente coinvolti nell'attività di gestione, gli amministratori possono fare leva sul minor grado di conoscenza della realtà aziendale posseduta

[61] Vedi *supra* con riguardo alle politiche di *big bath* o di *income minimization* (in particolare quelle volte ad abbassare il corso azionario).

[62] Pini (1991, pag. 53-54). Tra gli stili di attuazione delle politiche di bilancio l'Autore distingue lo stile consequenzialista (che si caratterizza per il fatto di tenere in considerazione, nella redazione del bilancio, le possibili reazioni sfavorevoli dei terzi) e lo stile persuasorio (che si contraddistingue per la volontà di ingenerare nell'ambiente esterno determinate conseguenze).

dagli *stakeholder* esterni e dai soci di minoranza[63] rispetto a coloro che operano all'interno dell'impresa.

Andando più nello specifico, ma senza alcuna pretesa di esaustività, sono ora analizzati i più rilevanti moventi sottostanti alle politiche di bilancio.

In genere, le ragioni sottese all'attuazione di politiche di bilancio si possono distinguere in incentivi di mercato e incentivi contrattuali, a seconda che la finalità sia quella di influenzare il corso azionario di Borsa o, più strettamente, di influire su specifici contratti stipulati dall'impresa. Gli incentivi alla base dell'attuazione delle politiche di bilancio possono, poi, essere aziendali o di natura privata, a seconda che lo scopo sia quello di avvantaggiare la società oppure quello di raggiungere obiettivi personali propri dei *manager*, talvolta in contrasto con gli interessi dell'impresa. Infatti, se gli amministratori forniscono un'immagine economico-finanziaria della società o del gruppo difforme da quella reale, a trarne beneficio può essere tanto l'azienda stessa quanto, in modo indiretto, il *management.*

Prendendo innanzitutto in esame gli incentivi di mercato, questi "*sono legati all'andamento delle quotazioni dei titoli azionari della società sul mercato e possono agire tanto nell'ottica di un incremento delle quotazioni, quanto di un loro decremento, a seconda delle circostanze*"[64]. Come anticipato in precedenza, è pratica comune per gli analisti finanziari elaborare previsioni circa la *performance* delle società quotate. L'impresa, conseguentemente, potrebbe avere come specifico obiettivo quello di non disattendere le aspettative formulate dagli analisti e quindi di raggiungere o eventualmente superare il risultato reddituale atteso. Infatti, un'impresa che consegue o persino supera il risultato previsto dagli analisti finanziari

[63] Verona (2006, pag. 44) fa notare come alle banche o ai futuri investitori possono essere paragonati i soci di minoranza per quanto riguarda il necessario affidamento (seppure con delle perplessità circa la veridicità del bilancio) sull'informativa contabile resa dall'impresa. Egli inoltre aggiunge che "*Paradossalmente questi ultimi soggetti, sebbene siano interni, possono essere considerati, sotto alcuni punti di vista, come esterni, a causa dei modesti poteri a loro disposizione per influenzare le scelte degli organi sociali (in particolare le scelte dell'assemblea dei soci di cui loro stessi fanno parte). Situazione, come è intuibile, ulteriormente esasperata in caso di società quotata in borsa*".

[64] Florio (2010, pag 40).

beneficia generalmente di un incremento nel prezzo delle proprie azioni[65]. Viceversa, le imprese con risultati deludenti rispetto al *target* atteso spesso risentono considerevolmente di tale scostamento negativo e possono veder crollare le loro quotazioni di borsa. Ronen e Yaari (2008) fanno inoltre notare che le previsioni formulate dagli analisti rappresentano, di fatto, le aspettative del mercato e che la prima regola per una società quotata è quella di non deludere proprio le attese del mercato[66]. Gli amministratori potrebbero perciò aggiustare alcune poste contabili col fine di riportare un risultato in linea con le previsioni degli analisti e, di lì, garantirsi un andamento favorevole dei titoli azionari.

Altresì ritenute cruciali sono le due soglie rappresentate dal superamento del pareggio contabile e dal conseguimento di un risultato almeno pari a quello dell'esercizio precedente. In particolare, in base ad argomentazioni di carattere puramente psicologico, un utile, seppure ridotto, è accolto dal mercato in maniera oltremodo positiva rispetto ad una perdita modesta, più di quanto sia razionalmente giustificabile[67]. Pertanto, è plausibile che le imprese evitino di esporre perdite di lievi entità e "*qualora il risultato non risulti troppo distante dallo zero, attuino politiche contabili per renderlo positivo, nella convinzione che la reazione del mercato sia sproporzionatamente più negativa laddove anziché un risultato appena positivo l'impresa riporti un reddito di poco negativo*"[68].

Per quanto riguarda l'altra soglia critica, ovvero il conseguimento di un risultato uguale o leggermente superiore rispetto a quello dell'esercizio precedente, Mattei osserva che "*interrompere una serie continuativa di miglioramento dei risultati netti d'esercizio penalizza significativamente l'andamento delle azioni delle società nei mercati finanziari*"[69]. Di conseguenza, ci si attende che il *management* manipoli le

---

[65] Ronen e Yaari (2008, pag. 209) constatano che il mercato premia le imprese che raggiungono o battono le aspettative degli analisti: è stato rilevato, infatti, "*a significant stock price premium (penalty) for meeting or beating (missing) analysts' earnings forecasts*". Florio (2011, pag. 73) al proposito così scrive: "*le società che raggiungono o superano il livello di performance atteso dagli analisti finanziari ottengono una quotazione significativamente superiore rispetto alle società che non raggiungono il livello di performance atteso dagli analisti*".

[66] Ronen e Yaari (2008, pag. 137).

[67] Al proposito si vedano le considerazioni di Mattei (2006, pag. 197-198).

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

[69] Mattei (2006, pag. 197-198).

poste contabili quantomeno al fine di conseguire, se non superare, il livello reddituale realizzato nel periodo precedente.

Le imprese prestano quindi attenzione a possibili reazioni sfavorevoli del mercato di fronte al mancato raggiungimento delle tre soglie considerate critiche[70] e gli amministratori potrebbero attuare politiche di bilancio al rialzo intervenendo su vari componenti di reddito. Con riferimento all'avviamento, è ipotizzabile che gli amministratori "trucchino" le risultanze dell'*impairment test* per evitare di dover contabilizzare una svalutazione laddove questa comporti l'impossibilità di conseguire il risultato *target.* Coerentemente con questa ipotesi, si ritiene che imprese con una buona *performance* reddituale e una situazione finanziaria solida abbiano minori incentivi ad occultare un'eventuale perdita di valore dell'avviamento posto che, in tale contesto, la quotazione non dovrebbe risentire fortemente dalla svalutazione: il segnale negativo che viene dato al mercato circa i minori benefici attesi appare più debole laddove la soglia-obiettivo sia comunque raggiunta (nonostante la svalutazione) rispetto al caso di imprese già in difficoltà sul piano economico-finanziario[71].

Inoltre, sempre con riguardo agli incentivi di mercato, politiche di bilancio potrebbero essere poste in essere con l'intenzione di migliorare i risultati reddituali e così sostenere il corso azionario in prossimità di un'acquisizione (nella quale, ovviamente, l'impresa rappresenta la *target*) o di altre operazioni aventi carattere straordinario. In questo caso, si alterano i valori al rialzo e si dissimulano componenti negativi di reddito nei periodi immediatamente precedenti l'attuazione di acquisizioni, fusioni, scissioni, cessioni di rami d'azienda affinché le successive operazioni possano avvenire a condizioni maggiormente favorevoli per l'impresa e i suoi soci. Tuttavia, gli amministratori possono avere interesse ad operare manipolazioni al ribasso qualora siano loro stessi intenzionati ad acquisire la società, in modo tale da perfezionare

[70] Nel loro contributo, Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999) sostengono che vi sia un ordine di priorità quanto ai valori-soglia da raggiungere: i tre Autori riscontrano come per le imprese sia più importante evitare di riportare perdite piuttosto che presentare un risultato in miglioramento rispetto all'esercizio successivo; ultima nella scala degli obiettivi è invece la volontà di raggiungere il risultato previsto dagli analisti.

[71] Verriest e Gaeremynck (2009) nel loro contributo ipotizzano che imprese con migliori *performance* riconoscano con maggiore probabilità un'eventuale riduzione di valore dell'avviamento dal momento che una sua svalutazione non viene letta dal mercato in modo particolarmente negativo in un contesto che si caratterizza comunque per buona redditività e solidità finanziaria.

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

Infine, incentivi di mercato che spingono a manipolare gli *earnings* al rialzo operano in corrispondenza con altre operazioni non ricorrenti aventi ad oggetto la compravendita dei titoli azionari della società sul mercato. In particolare, tali incentivi si possono ritrovare in prossimità di aumenti di capitale sociale con emissione di nuove azioni a pagamento - dove, come si è visto, il miglioramento della *performance* reddituale è finalizzata a far salire la quotazione delle azioni e così raccogliere maggiori risorse finanziarie a parità di capitale nominale emesso - oppure a ridosso di un'offerta pubblica iniziale (IPO - *Initial Public Offering*), ovvero della quotazione iniziale dei titoli della società su un mercato regolamentato; in quest'ultimo caso, si attuano politiche di *income maximization* sul presupposto che migliori risultati di bilancio nei periodi che precedono la quotazione spesso significano prezzo iniziale di offerta delle azioni più elevato e quindi, ancora, maggiori risorse finanziarie in entrata[72].

Passando a considerare l'altra categoria di incentivi, ovvero gli incentivi di natura contrattuale, questi sono perlopiù collegati a clausole contenute nei contratti di finanziamento oppure sono correlati alla remunerazione del *management*.

In caso di emissione di prestiti obbligazionari oppure all'interno dei contratti di finanziamento bancari sono spesso inserite clausole cosiddette *debt covenant* o *loan covenant*, che impongono dei vincoli di natura finanziaria o sotto il profilo della gestione e degli investimenti e sono tese ad assicurare il creditore contro il rischio di

[72] Florio (2011, pag 60-61), Ronen e Yaari (2008, pag. 145 e ss.). Prencipe (2006, pag. 32), al proposito, rileva quanto segue: "*Trattandosi generalmente di imprese meno conosciute rispetto a quelle già quotate, i risultati contabili nei periodi immediatamente precedenti la data di acquisizione rivestono una particolare rilevanza per le valutazioni effettuate dal mercato*".

inadempimento del debitore nel rimborsare il prestito[73]. Il mancato rispetto dei *covenant* comporta la facoltà per il creditore di rinegoziare le condizioni del finanziamento (ad esempio, aumento del tasso applicato o revisione della scadenza) o addirittura la risoluzione del contratto e la revoca del prestito. È quindi possibile che in presenza di clausole di questo tipo, gli amministratori implementino politiche di *earnings management* col fine di non violare i vincoli in esse contenuti. In particolare, laddove i *covenant* prevedano il raggiungimento di un livello reddituale minimo, forte può essere l'incentivo a non rilevare perdite di valore dell'avviamento o di altri *asset* al fine di preservare la redditività di periodo.

Infine, ci sono gli incentivi più strettamente manageriali, ovvero che riguardano il compenso dovuto agli amministratori o la loro permanenza in carica.

Frequentemente, i piani di remunerazione dei *manager* sono articolati in una parte fissa e in una parte variabile, rapportata al raggiungimento di predefiniti livelli reddituali: non è riconosciuto alcun premio laddove il risultato d'esercizio sia al di sotto della soglia di reddito minima, è previsto un *bonus* proporzionale all'utile di periodo se questo è compreso tra il limite inferiore e il limite superiore contenuti nel piano e, se il risultato oltrepassa il limite superiore, l'incremento retributivo marginale è tendenzialmente nullo[74]. Pertanto Mattei (2006) considera probabile che gli amministratori pongano in atto politiche di bilancio volte a massimizzare il risultato di periodo (ovvero politiche di *income maximization*) in presenza di un utile *ante* manipolazioni di poco inferiore al valore soglia che permette di ottenere il *bonus*. Qualora l'utile sia estremamente alto, oltre il livello superiore inserito nel piano di

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

[74] Healy P.M. (1985), *The effect of bonus schemes on accounting decisions*, Journal of Accounting and Economics, vol. 7, n. 1-3, 85-107. Relativamente al compenso dovuto ai *manager*, oltre a questo approccio proposto da Healy, sono rinvenibili in letteratura altri contributi nei quali sono riportati ulteriori incentivi contrattuali che possono spingere all'attuazione di politiche di bilancio. In particolare, Ronen e Yaari (2008) evidenziano come la retribuzione del *management* possa comprendere oltre a componenti in denaro (salario base più bonus) anche azioni oppure opzioni (*stock options*) alle quali, appunto, si possono ricollegare comportamenti manipolativi degli amministratori finalizzati a far salire il corso delle azioni e così aumentare il loro compenso complessivo. A questo proposito, Mohanram (2003, pag. 4) identifica tra le varie ragioni alla base dell'*earnings management* "*the incentive to get options at as low a strike price as possible and the incentive to exercise them at as high a price as possible.* (…) *Managers are more likely to postpone disclosures of good news and accelerate negative disclosures in the time periods just prior to option grant awards. As options are typically granted at the money, this allows them to get options at a potentially lower strike price making them more valuable*".

incentivazione, i *manager* invece hanno presumibilmente un incentivo ad attuare manovre contabili finalizzate a ridurre l'utile (le cosiddette politiche di *income minimization*) e a creare così riserve occulte dalle quali attingere in esercizi futuri caratterizzati da risultati deludenti. Infine, se il risultato si discosta eccessivamente verso il basso rispetto alla soglia minima prevista dal piano di remunerazione, è plausibile che gli amministratori, nell'impossibilità di ricevere un *bonus* nell'esercizio, abbattano ulteriormente il reddito imputando costi discrezionali (politica che prende il nome di *big bath earnings management*): in questo modo essi creano le condizioni per raggiungere più facilmente un risultato positivo negli esercizi a venire, in vista dell'ottenimento di premi perlomeno nei periodi successivi.

In linea con queste considerazioni, nel loro contributo Francis, Hanna e Vincent (1996) riportano due possibili argomentazioni quanto alla correlazione tra *performance* reddituale *ante* manipolazioni contabili e tempistica delle svalutazioni di *asset*. Da un lato, se i *bonus* degli amministratori sono riconosciuti sulla base del risultato economico dell'impresa e quest'ultimo è di molto inferiore alla soglia-obiettivo, il *management* è incentivato ad anticipare la rilevazione delle perdite di valore dell'attivo. Dall'altro lato, conformemente alle politiche di *earnings smoothing*, società che registrano un risultato insolitamente positivo hanno una maggiore tendenza ad evidenziare svalutazioni da *impairment*, probabilmente perché il risultato d'esercizio eccede il limite superiore previsto dai piani di remunerazione[75].

In definitiva, laddove la remunerazione sia in parte variabile, gli amministratori potrebbero mettere in primo piano il loro interesse personale a percepire una retribuzione più elevata e, nel fare ciò, potrebbero perseguire un obiettivo di bilancio non necessariamente in linea con quello che sarebbe conveniente per gli altri *stakeholder* interni e per l'impresa nel suo complesso. A giusto proposito Mattei ritiene che i *manager* "*siano soggetti razionali e auto-interessati e che, quindi, esercitino la discrezionalità connaturata al loro ruolo al fine di massimizzare la loro utilità*"[76]. Solitamente gli interessi degli amministratori coincidono con quelli dell'impresa, quindi perseguendo i loro obiettivi personali avvantaggiano allo stesso

[75] Francis J., Hanna J. D., Vincent L. (1996), *Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs,* Journal of Accounting Research, vol. 34 Supplement, pag. 123.

[76] Mattei (2006, pag. 112-113).

tempo anche l'impresa. Ad ogni modo, in alcune circostanze - ed è il caso delle remunerazioni manageriali - i due interessi possono non essere allineati e l'operato dei *manager* apporta così benefici solo a questi, a discapito di tutti gli altri *stakeholder*, compresi gli azionisti di minoranza. In considerazione del fatto che "*gli azionisti di minoranza di società quotate possiedono, praticamente, le stesse possibilità informative degli operatori estranei all'azienda*"[77], gli amministratori possono, difatti, porre in essere comportamenti faziosi che svantaggiano anche tale categoria.

L'organo amministrativo, peraltro, in prossimità della scadenza del mandato, può avere convenienza a far emergere un utile maggiore di quello effettivo per ottenere il rinnovo dell'incarico dall'assemblea degli azionisti. Viceversa, come in precedenza anticipato, un cambiamento nei vertici dell'impresa può sottendere politiche di *big bath* tanto da parte del *management* appena insediatosi - legate alla volontà di registrare perdite da imputare alla precedente amministrazione e così sgombrare il campo da futuri risultati insoddisfacenti - quanto da parte degli amministratori uscenti, laddove il ricambio ai vertici aziendali sia definito "amichevole"[78].

Riepilogando, gli *stakeholder* interni ed esterni reagiscono in vario modo alla pubblicazione del bilancio e ai dati in esso riportati. Pertanto, nella redazione di tale documento l'organo amministrativo tiene conto delle prevedibili reazioni dei terzi e cerca di orientarne i processi decisionali facendo leva su una rappresentazione volutamente distorta e tendenziosa dei fatti aziendali. Mediante l'implementazione di politiche di *earnings management*, gli amministratori adattano il contenuto del bilancio in funzione dell'obiettivo che, di volta in volta, si prefiggono e influenzano così le scelte di finanziamento, di investimento o commerciali dei vari portatori di interessi. Attraverso la manipolazione contabile e la conseguente alterazione dell'informativa rivolta ai terzi, l'impresa può, ad esempio, vedersi accordati finanziamenti ai quali altrimenti non avrebbe avuto accesso[79], può ottenere nuovi

---

[77] Verona (2006, pag. 52-53).

[78] Per quanto riguarda il cambiamento "amichevole" si veda quanto esposto in nota 41 del presente capitolo.

[79] Al riguardo così si esprime Verona (2006, pag. 237): "*È innegabile, infatti, che mostrando una situazione economico-patrimoniale migliore di quella effettiva, si possa permettere all'azienda di sfruttare maggiori opportunità di mercato (aperture di credito, tassi di finanziamento più vantaggiosi) e, conseguentemente, migliorare, a parità di altre condizioni, le prospettive di reddito futuro*".

capitali da investitori non direttamente coinvolti nelle scelte gestorie, quali gli azionisti di minoranza o i piccoli risparmiatori, può garantirsi una migliore quotazione di borsa. Gli amministratori, inoltre, possono far apparire l'impresa solida dal punto di vista patrimoniale e finanziario per mantenere stabili rapporti con i fornitori e i clienti, che sono rassicurati, rispettivamente, circa la solvibilità dell'azienda acquirente e circa le garanzie da questa promesse. Infine, da una migliore rappresentazione della realtà aziendale il *management* può trarre benefici più strettamente personali, quali una maggiore remunerazione o il rinnovo della carica.

## Capitolo 3 - *Impairment test* dell'avviamento nella prospettiva di *earnings management*

Dopo aver esposto un quadro generale sulle più diffuse modalità attuative con le quali si presentano le politiche di *earnings management* e aver esaminato le aree di bilancio che più si prestano ad un intervento manipolativo degli amministratori nonché gli incentivi che possono spingere all'implementazione di tali manovre, ci si sofferma ora esclusivamente sul possibile impiego dell'*impairment test* dell'avviamento quale strumento di *earnings management.* La nuova procedura prevista dallo IAS 36 per testare la tenuta contabile dell'avviamento richiede continue stime e assunzioni da parte degli amministratori e così offre loro la possibilità di ricercare nuovi ambiti per l'attuazione di politiche di bilancio. A partire dal dettato dello IAS 36, sono quindi delineati analiticamente gli spazi di discrezionalità lasciati al *management* nella conduzione del test e sono identificati i possibili utilizzi degli stessi in senso opportunistico, ovvero al fine di influenzare gli esiti della verifica di *impairment* e, di lì, la situazione economico-patrimoniale dell'azienda.

### 3.1 - Margini di discrezionalità tecnica nel processo di *impairment*

Gli IAS/IFRS sono *standard* fondati su principi e per ciò stesso implicano una maggiore discrezionalità rispetto all'applicazione di regole ben definite: l'interpretazione di principi richiede appunto un giudizio da parte degli amministratori, che sono chiamati a compiere scelte di bilancio al fine di garantire una corretta rappresentazione della situazione economico-finanziaria dell'azienda. Tale discrezionalità, sempre presente in misura minore o maggiore nella redazione del bilancio, risulta tuttavia accentuata nel test di *impairment* per l'avviamento.
L'*impairment test* è una procedura che si caratterizza già, nel complesso, per un elevato grado di soggettività a causa delle numerose stime e congetture coinvolte nella sua attuazione. Per di più, si consideri che l'avviamento non è suscettibile di autonoma cessione e neppure è in grado di generare flussi finanziari in entrata in modo sostanzialmente indipendente, pertanto, risulta impossibile determinare sia il

*fair value* che il *value in use* in maniera diretta. La verifica della sussistenza del valore di tale attività immateriale va quindi condotta a livello di CGU e ciò introduce ulteriori problematicità e margini di discrezionalità. In questo modo, infatti, il potere discrezionale dei *manager* si può manifestare sia al momento della vera e propria verifica per riduzione di valore sia nelle fasi preliminari all'avvio del giudizio valutativo: si ritrova, ad esempio, nell'individuazione delle *Cash Generating Unit* alle quali allocare l'avviamento e nel calcolo del valore recuperabile e, finanche, può arrivare ad escludere a priori la necessità di effettuare il test di deperimento.

Inoltre, si evidenzia che la soggettività insita nella procedura può incidere in maniera rilevante sull'affidabilità dei risultati della verifica e di conseguenza sull'attendibilità del bilancio: dalle assunzioni e dalle scelte del *management* circa le variabili-chiave coinvolte dipende infatti la svalutazione dell'avviamento oppure la conferma del suo valore contabile, con effetti anche considerevoli sul risultato di bilancio. A differenza dell'ammortamento in quote costanti, previsto dai principi contabili nazionali, che incide sempre per lo stesso ammontare nei vari esercizi interessati dal processo (solitamente cinque), l'*impairment test* si caratterizza, appunto, per un impatto variegato e discontinuo nel conto economico, che può comportare una notevole volatilità nei risultati e proprio per questo può diventare strumento di *earnings management*. A titolo esemplificativo, gli amministratori intervenendo nella procedura di *impairment* possono evitare di svalutare l'avviamento, eventualmente anche per lunghi periodi, e registrare poi un consistente componente negativo di reddito in un successivo esercizio caratterizzato da eccezionali *performance* positive (politica di *income minimization*) o da gravi perdite (politica di *big bath*).

In questo paragrafo sono perciò affrontati i principali aspetti a disposizione degli amministratori per influenzare la valutazione dell'avviamento nel corso del tempo e, conseguentemente, la rappresentazione economica e patrimoniale dell'impresa o del gruppo. Nello specifico, viene preso in esame il differente impatto sull'eventuale svalutazione e sul suo ammontare a seconda di come il *management* decide di allocare il *goodwill* tra le varie CGU o tra i vari gruppi di CGU; infatti, "*la dimensione o la composizione di una CGU possono incidere sulla probabilità di dover*

*contabilizzare una svalutazione dell'avviamento alla stessa inerente*"[1]. Sono poi analizzati i vari momenti, nel corso della verifica di *impairment*, nei quali il *management* è chiamato a formulare delle stime: il valore recuperabile -in entrambe le configurazioni che questo può assumere, *fair value* netto o valore d'uso - è infatti rimesso alla determinazione degli amministratori, che a tal fine possono avvalersi di riferimenti esterni o basarsi su fonti informative interne. Inoltre, sono considerati i profili della periodicità nello svolgimento del test e della variazione di CGU alle quali è allocato l'avviamento, aspetti ancora una volta lasciati alla discrezionalità dei *manager*.

Quelli individuati sono tutti spazi di manovra concessi dallo IAS 36 che possono essere utilizzati opportunisticamente dagli amministratori dal momento che consentono, sulla base di valutazioni perlopiù soggettive, di anticipare o rinviare al futuro la rilevazione di una perdita di valore dell'avviamento o di diluirla nel corso di più esercizi. Si tratta quindi di aspetti che si possono prestare all'attuazione di pratiche di *earnings management* non facilmente rilevabili dai fruitori esterni del bilancio: a seconda delle scelte attuate, si potrà essere in presenza di una politica di *income minimization* o di *big bath* (nel caso di anticipazione di una svalutazione), di un'attività di *income maximization* (laddove la perdita di valore sia rinviata a un esercizio successivo) o, infine, di una pratica di *income smoothing* (se la svalutazione dell'avviamento viene "spalmata" opportunamente su più esercizi allo scopo di mantenere una redditività costante). A ogni modo, qualsiasi sia l'ipotesi circa la politica posta in atto, si è comunque di fronte a una svalutazione o a una mancata svalutazione dell'avviamento guidata da obiettivi di *reporting* piuttosto che da concrete ragioni economiche.

All'ampia libertà lasciata ai redattori del bilancio nell'esecuzione del test si somma altresì l'ineliminabile asimmetria informativa tra società e *stakeholder*, dovuta alle maggiori informazioni solitamente a disposizione dei *manager*. Dalle considerazioni fatte finora si comprende, pertanto, come un ruolo fondamentale in questo contesto sia svolto dalla *disclosure* nelle note al bilancio, per la sua potenziale capacità di mitigare l'asimmetria. Le imprese dovrebbero attenersi alle indicazioni dello IAS 36

[1] D'Alauro G. (2012), *Cambiamenti di Cash Generating Unit e valutazione dell'avviamento*, Financial Reporting, vol. 2, pag. 47.

che prescrive di comunicare obbligatoriamente una serie di informazioni in relazione alla prima iscrizione dell'avviamento e allo svolgimento del test di *impairment*. Nel prosieguo del capitolo viene quindi illustrata l'importanza di una *disclosure* ampia e trasparente e viene ipotizzato che la carenza informativa possa aiutare a celare eventuali politiche di bilancio.
Infine, al termine del capitolo sono riportate alcune considerazioni conclusive in merito agli argomenti trattati e alla funzione che in questo ambito possono svolgere società di revisione, organismi nazionali di contabilità e autorità di controllo.
È evidente come il contenuto del capitolo sia prettamente teorico: ci si limita ad esaminare la strutturazione del test e a valutare come gli ampi margini di discrezionalità impliciti potrebbero essere sfruttati dagli amministratori per implementare politiche di *earnings management.* Per le evidenze empiriche registrate finora al riguardo si rinvia invece al capitolo successivo.

### 3.1.1 - Individuazione delle CGU e allocazione dell'avviamento

Vista l'eterogeneità nella strutturazione delle imprese, risulta impossibile determinare un valore ottimale di aggregazione delle attività all'interno delle CGU funzionali alla verifica dell'avviamento e quindi fissare una loro dimensione *standard* valida per tutte le entità. È per questo che lo IAS 36 si limita a dare una definizione generale di *Cash Generating Unit* e a individuare un limite minimo e uno massimo nella configurazione delle CGU per l'avviamento, senza fissare parametri dimensionali prestabiliti: ciascuna unità deve coincidere con il livello minimo di monitoraggio del *goodwill* per finalità gestionali interne e, contemporaneamente, non deve essere superiore a un settore operativo.
Tuttavia, sebbene le CGU siano concettualmente definite e i criteri per la loro delimitazione siano chiaramente esposti nel principio contabile, la concreta identificazione di gruppi di attività in grado di generare flussi indipendenti da altre parti dell'impresa e ai quali è possibile allocare l'avviamento è un processo assai complesso ed arbitrario. Di fatto, nello stabilire quale sia la scomposizione della combinazione economica d'impresa più appropriata per condurre l'*impairment test*, si

incontrano varie difficoltà applicative: i complessi di *asset* devono infatti essere dotati di autonomia gestionale e informativa e, allo stesso tempo, devono beneficiare delle sinergie *post* aggregazione che giustificano l'imputazione dell'avviamento all'unità sulla base di un criterio ragionevole. È compito dei *manager* districarsi tra i vari requisiti che le CGU devono possedere e giungere alla suddivisione da loro considerata più adeguata per testare la tenuta dell'avviamento.

Il primo profilo di discrezionalità, nonché di manipolabilità, nella procedura di *impairment* si incontra quindi nel fatto che il *management* è chiamato a esprimere un giudizio soggettivo in merito a quali aggregati di *asset* siano in grado di generare flussi di cassa in maniera relativamente autonoma rispetto ad altre attività o gruppi di attività. "*Inevitabilmente, questo giudizio sarà funzione del significato che ciascun organo amministrativo attribuisce al concetto di «flussi di cassa in entrata ampiamente indipendenti»*"[2] dal momento che lo IAS 36 richiama semplicemente i fattori che l'entità deve prendere in esame[3] e rimette la valutazione agli amministratori.

In concreto, poi, in questa fase si pone un *trade off* tra due opposte esigenze, dalle quali dipende la variabilità nella dimensione delle CGU stesse.

Da un lato, vi è la necessità di attribuire il *goodwill* a unità o gruppi di unità di dimensioni sufficientemente limitate al fine di preservare la significatività dell'*impairment test*, intesa come capacità di evidenziare eventuali svalutazioni. Infatti, tanto più è ampia la configurazione delle CGU tanto più è probabile che si verifichino compensazioni tra perdite di valore dell'avviamento e aumenti di valore di altri *asset* appartenenti all'unità: gli incrementi di valore impliciti utilizzati a compensazione possono essere relativi sia ad attività materiali o immateriali identificabili sia ad avviamento formatosi internamente che, in quanto tale, non dovrebbe essere riconosciuto in bilancio. Quello che preme sottolineare è che gli incrementi di valore registrati dalle altre attività consentono di ottenere un valore

---

[2] Florio (2010, pag 77).

[3] Nello IAS 36, par. 69 si legge al proposito: "*Nell'identificare se i flussi finanziari in entrata derivanti da un'attività (o da un gruppo di attività) siano ampiamente indipendenti da quelli derivanti da altre attività (o da gruppi di attività), l'entità considera diversi fattori, fra i quali il modo in cui la direzione aziendale controlla l'operatività dell'entità (per esempio, per linee di prodotto, settori aziendali, dislocazioni aziendali, aree distrettuali o regionali) o come la direzione aziendale prende decisioni in merito a mantenere operativi o dismettere i beni e le attività dell'entità*".

recuperabile della CGU complessiva non inferiore rispetto al valore contabile: risulta così possibile evitare la svalutazione dell'avviamento, pur in presenza di sue riduzioni di valore. Le perdite di valore dell'avviamento, di fatto mascherate in CGU di ampia dimensione, emergerebbero invece qualora le unità fossero definite a livelli di aggregazione inferiori. Inoltre, nel senso di contenere le dimensioni delle unità generatrici di flussi, si esprime lo stesso IAS 36: si ricorda che una CGU è definita in generale come "*il più piccolo gruppo identificabile di attività*"[4] in grado di generare flussi finanziari in entrata in modo ampiamente indipendente e che, con specifico riguardo all'avviamento, ogni unità o gruppo di unità a cui tale *asset* viene allocato "*deve rappresentare il livello minimo all'interno dell'entità a cui l'avviamento è monitorato per finalità gestionali interne*"[5]. Pertanto, viste le disposizioni dello IAS 36 e la maggiore probabilità di compensazioni collegata a CGU ampie, è richiesto e auspicabile che i gruppi di *asset* siano ricondotti ad un livello di aggregazione minimo, non ulteriormente scomponibile in parti più piccole.

Dall'altro lato, invece, considerata la natura indistinta dell'*asset* in questione, si pone l'esigenza di allocare l'avviamento a unità di dimensioni relativamente estese, al fine di evitare l'arbitrarietà nel processo di allocazione. Se si ricorre a CGU definite a livelli analitici, aumenta la precisione nell'evidenziare eventuali perdite di valore dell'avviamento, ma allo stesso tempo si riduce l'attendibilità nella ripartizione dei flussi derivanti dalle sinergie: una frammentazione eccessiva in CGU rischia cioè di annullare l'affidabilità dei valori e quindi la loro capacità informativa. In questa prospettiva, è preferibile puntare a un livello massimo di aggregazione (ovvero il settore operativo) per non incorrere in suddivisioni arbitrarie dell'avviamento, anche se ciò implica penalizzare la significatività del test.

Ricapitolando, dimensioni ridotte delle CGU tendono a favorire l'evidenziazione di perdite di valore dell'avviamento a discapito di una sua allocazione più arbitraria, mentre dimensioni elevate premiano l'attendibilità nella ripartizione del *goodwill* a svantaggio del processo valutativo, che risente del maggiore rischio di compensazioni.

---

[4] IAS 36, paragrafo 6.

[5] IAS 36, paragrafo 80.

In sostanza, la configurazione delle CGU funzionali al test di deperimento dell'avviamento può risultare solo da un compromesso che contempera le due contrapposte istanze in merito al livello di dettaglio nella scomposizione dell'entità. A tale punto di equilibrio si giunge dopo un'approfondita analisi delle modalità di gestione dell'impresa, analisi affidata esclusivamente a considerazioni del *management*, dal momento che non vi è di fatto alcuna prescrizione puntuale e assoluta circa i requisiti dimensionali in grado di assicurare l'efficacia complessiva del test. È comunque necessario che vi sia coerenza con il sistema di controllo interno, poiché è richiesto che le CGU per l'avviamento siano identificate al livello inferiore di monitoraggio dell'avviamento per finalità gestionali, e va inoltre prestata attenzione alle modalità di *reporting* esterno. Tuttavia, nel rispetto dei vincoli minimo e massimo enunciati dallo IAS 36, il *management* è di fatto libero di scegliere quale configurazione dare alle CGU ed è lo stesso principio a riconoscere l'alta discrezionalità insita in questa fase laddove asserisce che l'identificazione delle CGU implica un giudizio soggettivo[6]. Gli interrogativi che il *management* si deve porre nell'individuare gruppi di attività autonomi sono molti e non è agevole trovare le risposte che conducono alla rappresentazione più soddisfacente dal punto di vista dell'obiettività e dell'informativa nei confronti dei terzi.

L'aspetto interessante che emerge è che la differente definizione del perimetro delle CGU porta a valorizzare in misura ineguale gli effetti compensativi tra le dinamiche di valore degli *asset* componenti l'unità generatrice di flussi finanziari e ne discende che "*la scelta di una certa configurazione piuttosto che di un'altra non è affatto neutrale ai fini dell'esito della verifica*"[7]. Di conseguenza, il fatto che le CGU possano assumere un'ampiezza e un'articolazione variabile - e che ciò possa sensibilmente condizionare l'ammontare dell'eventuale svalutazione del *goodwill* - si presta all'implementazione di politiche di bilancio da parte del *management*[8]. In particolare,

[6] IAS 36, par. 68.

[7] Florio (2010, pag 77).

[8] Quagli e Meini (2007, pag. 845) evidenziano come, nella definizione delle CGU, possa influire la volontà di attuare politiche di bilancio "*in quanto ai fini della determinazione di eventuali svalutazioni, l'identificazione dell'ampiezza della CGU non è neutrale*".

"*appare alto il rischio di comportamenti opportunistici da parte degli Amministratori, volti ad ampliare i confini delle CGU al fine di ridurre i rischi di impairment*"[9].

Infatti, se i *manager* scelgono di configurare CGU di più ampia dimensione si determina una maggiore probabilità di compensazioni interne tra aumenti e riduzioni di valore degli *asset*: in tal modo i redattori del bilancio possono evitare l'emersione di eventuali perdite di valore dell'avviamento già maturate e, allo stesso tempo, finiscono col riconoscere implicitamente la rivalutazione di attività identificabili o la formazione interna di avviamento. Perciò, qualora il *management* opti per gruppi di attività più ampi rispetto alla dimensione "ottimale", con il fine di occultare future perdite di valore dell'avviamento, l'efficacia del test risulterebbe indiscutibilmente compromessa. La verifica di *impairment* potrebbe appunto dare esito positivo (ovvero valore recuperabile maggiore rispetto al valore contabile della CGU) anche in presenza di riduzioni di valore dell'avviamento, che in questo modo non emergerebbero.

A tutto ciò si aggiunge la considerazione che "*l'identificazione delle CGU e dei gruppi di CGU costituisce uno degli aspetti di maggiore criticità del giudizio di impairment*" in quanto "*ogni successivo passo del test dipende dalle scelte compiute in tale momento*"[10]: in definitiva, perfino la fase più delicata e determinante dell'intero processo di *impairment*, dalla quale dipendono gli esiti della verifica per riduzione di valore dell'avviamento, è affidata a valutazioni puramente soggettive del *management*.

Anche il seguente processo di allocazione del *goodwill* alle unità identificate risulta alquanto discrezionale dal momento che la quota di differenziale positivo emerso con la *business combination* da attribuire a ciascuna unità è affidata ad assunzioni del *management* e non a riferimenti oggettivi derivanti dalla negoziazione. Spetta infatti agli amministratori stabilire per quale ammontare le varie CGU godranno dei benefici economici futuri che hanno giustificato il pagamento di un determinato corrispettivo alla data di acquisizione. L'unico vincolo posto è rappresentato dal criterio impiegato nell'assegnazione, che non deve essere del tutto arbitrario: ad esempio la

[9] Pozza L., Menis M. (2013), *Impairment test a "geometria variabile": riflessioni sui criteri di formazione delle Cash Generating Unit*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 3, pag. 634.

[10] Lionzo A. (2007), *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, Franco Angeli, Milano, pag. 19.

ripartizione dell'avviamento tra unità non deve avvenire semplicemente in proporzione alle attività identificabili dell'acquisita allocate alle varie CGU, dal momento che tale metodo non è in grado di rispecchiare gli effettivi benefici e sinergie associati alle unità e quindi non risponde a un criterio di razionalità[11].

Eccetto che per questo vincolo, di fatto è concessa la massima discrezionalità al *management.* Gli amministratori potrebbero utilizzare funzionalmente tale potere discrezionale per realizzare predefiniti obiettivi di rappresentazione di bilancio, dal momento che anche le scelte di allocazione dell'avviamento alle CGU hanno un impatto, in seguito, sugli esiti dell'*impairment test.* Ad esempio, se i *manager* attribuiscono gran parte del *goodwill* a unità di *business* che comprendono in prevalenza attività dell'acquirente sarà più facile, in futuro, salvaguardare il valore dell'avviamento acquisito poiché sarà possibile compensare sue eventuali perdite di valore con plusvalori già impliciti nell'acquirente al momento dell'aggregazione, ma non riconoscibili in bilancio: sarà così maggiormente realizzabile una politica di *income maximization*. Viceversa, se la volontà degli amministratori è di contabilizzare una rilevante svalutazione dell'avviamento al fine di abbattere il reddito di esercizio (in linea con una politica di *income minimization* o di *big bath earnings management*), essi avranno "*la tendenza ad allocare una maggiore quota di avviamento alle CGU con basse prospettive di sviluppo*"[12].

In conclusione, fin dall'iniziale individuazione delle combinazioni autonome di attività e dalla successiva attribuzione dell'avviamento, gli amministratori sono in grado di incidere sui futuri risultati del processo di svalutazione, a seconda di come scelgono di ripartire le attività tra le CGU.

---

[11] Con riguardo a tale aspetto così si esprimono Santesso e Marcon (2011, pag. 66): "*Dopo aver identificato le Cgu rilevanti ai fini dell'impairment test dell'avviamento, è necessario individuare un criterio accettabile con cui attribuire l'avviamento alle singole unità. Sicuramente non appare condivisibile una modalità di ripartizione proporzionale al valore contabile delle attività assegnate alle singole Cgu. Risulta, invece, più ragionevole tentare di quantificare i benefici economici e le sinergie che le diverse unità generatrici di flussi finanziari possono ottenere dall'acquisizione. In concreto, la direzione dell'impresa acquirente è tenuta a svolgere delle stime interne, indubbiamente complesse e soggettive, volte a determinare il valore del capitale economico delle singole Cgu e confrontarle con il fair value degli elementi patrimoniali dell'impresa acquisita assegnate a ciascuna unità generatrice di flussi finanziari*".

[12] Corsi K. (2013), *La comunicazione dell'impairment test dell'avviamento. Tra riflessioni teoriche ed evidenze empiriche*, Giappichelli, Torino, pag. 73.

### 3.1.2 - Periodicità nell'effettuazione del test di *impairment*

L'avviamento è soggetto a verifica per riduzione di valore almeno annualmente; infatti, oltre alla verifica annuale sempre dovuta, ogni qualvolta vi siano indicazioni di possibili perdite di valore è necessario procedere all'*impairment test* con cadenza temporale inferiore all'anno.

Proprio il profilo della periodicità nell'effettuazione del test può prestarsi a comportamenti opportunistici da parte del *management*. Nel corso dell'esercizio, infatti, gli amministratori sono chiamati ad accertare se, rispetto all'ultima verifica svolta, vi siano stati cambiamenti sostanziali nelle condizioni dell'entità o dell'ambiente esterno che possano aver compromesso la recuperabilità del valore contabile delle CGU cui è allocato l'avviamento. In questo modo, l'attuazione della procedura di revisione del valore contabile del *goodwill* è condizionata al giudizio arbitrario della direzione aziendale in merito ai fatti interni ed esterni accaduti: solo qualora si siano verificate situazioni reputate dal *management* come sintomatiche di perdite di valore, va eseguito *l'impairment test* della CGU con frequenza inferiore all'anno.

Nell'operare queste valutazioni circa le dinamiche intervenute, gli amministratori sono tenuti ad applicare il concetto di rilevanza (*materiality*): "*ciò significa che, nel caso di segnali di perdita, l'impresa deve procedere alla determinazione del «valore recuperabile» solo se ritiene probabile la rilevazione di una perdita di valore; non deve invece procedere al calcolo se essa ritiene che gli effetti dei fenomeni emersi siano marginali o comunque non in grado di evidenziare un rischio di svalutazione*"[13].

Ad esempio, se il valore recuperabile calcolato in precedenza era risultato largamente superiore rispetto al valore contabile, non vi è necessità di stimare di nuovo tale importo qualora un evento verificatosi non sia presumibilmente in grado di eliminare tale ampia differenza. In maniera analoga, se indagini svolte in passato avevano dimostrato che il valore recuperabile non è condizionato o è condizionato marginalmente da una determinata circostanza, l'entità non è obbligata ad effettuare l'*impairment test* al manifestarsi di tale circostanza. Allo stesso modo, infine, in caso di aumento dei tassi di interesse sul mercato, il *management* può evitare di

[13] Nova (2006, pag. 35).

determinare il valore recuperabile dell'unità se non è probabile che tale aumento incida sul tasso di attualizzazione usato nel calcolo del valore d'uso o se è probabile che vi sia un'incidenza, ma precedenti analisi di sensitività escludono una diminuzione significativa del valore recuperabile a seguito dell'avvenuto aumento del tasso di sconto. Si tratta di correttivi previsti dallo IAS 36 al fine di "*ridurre il numero di test che potrebbero non condurre all'individuazione di una perdita di valore, contenendo così i costi di implementazione*"[14]. In sostanza, per evitare di procedere inutilmente nella fase più complessa e articolata del test, ai redattori del bilancio "*viene rimesso l'apprezzamento circa la natura e la rilevanza degli indicatori di impairment*"[15]: si dovrà calcolare il valore recuperabile solo se, dall'esame preliminare degli indizi di *impairment*, si ritiene probabile che emerga un'effettiva riduzione di valore della CGU e non invece in maniera automatica, al manifestarsi di un qualsiasi evento sintomatico di perdita.

Tuttavia, l'analisi preventiva degli indicatori, alla quale è subordinata la verifica di *impairment* vera e propria, presenta delle problematicità non indifferenti. Non è certo agevole individuare quando un cambiamento interno all'entità o nell'ambiente circostante può o meno considerarsi segnaletico di una perdita di valore; né è facile distinguere la soglia quantitativa oltre la quale un indicatore di *impairment* diventa rilevante. Si tratta essenzialmente di considerazioni soggettive rimesse alla capacità di analisi e alla razionalità degli amministratori, i quali sono chiamati a esprimersi a seguito dell'esame di situazioni concrete e imprevedibili: la realizzazione di verifiche addizionali, ovvero in aggiunta a quelle annuali obbligatorie, è rimessa alla discrezionalità dei redattori del bilancio che devono percepire e valutare i *triggering events* interni ed esterni, stimando il loro impatto e la probabilità che originino una perdita di valore dell'avviamento[16]. Pertanto, da un lato si concede una semplificazione nella procedura (che consiste nell'escludere il test laddove non vi sia rilevanza degli indicatori di *impairment*), ma dall'altro si introduce un elemento di soggettività aggiuntivo.

---

[14] Agliata et al. (2013, pag. 305).

[15] Lionzo (2007, pag. 45).

[16] Corsi (2013, pag. 73).

Allo stesso tempo, è evidente come il *management* può evitare a priori di procedere con intervallo infrannuale alla stima effettiva del valore recuperabile - stima non agevole e onerosa - semplicemente valutando non significativo un evento o non rilevante l'impatto che questo può determinare sulla recuperabilità dell'avviamento. Il giudizio, per definizione soggettivo, sulla *materiality* dei fatti accaduti, potrebbe condurre a non svolgere il test infrannuale per l'avviamento, anche laddove con un apprezzamento "più obiettivo" questo sarebbe risultato necessario. Invero, i *manager*, con fini opportunistici, potrebbero ritenere che determinate circostanze non siano in grado di incidere significativamente in senso negativo sul valore recuperabile della CGU e quindi omettere intenzionalmente il test, allo scopo di rinviare al futuro il riconoscimento di un'*impairment loss*.
In definitiva, l'accertamento preventivo circa la presenza di sintomi di perdita di valore apporta un ulteriore elemento di arbitrarietà nel procedimento, rendendo addirittura incerta, a monte, la necessità di effettuare o meno il test di deperimento. Si tratta di un limite che può minare la capacità informativa del bilancio in quanto vi è il rischio di non rappresentare con il dovuto tempismo riduzioni di valore dell'avviamento che segnali considerevoli avevano già provveduto a evidenziare, ma che il *management* ha preferito non cogliere. L'aleatorietà connessa agli indicatori di *impairment* può essere piegata agli obiettivi e alle convenienze degli amministratori che, decidendo di sottrarsi in tronco allo svolgimento del test, evitano, almeno momentaneamente, la rilevazione di una perdita di valore dell'avviamento.

### 3.1.3 - Determinazione del valore recuperabile

Un altro momento fondamentale nello svolgimento del test, nel quale si ritrovano complessità applicative che possono essere sfruttate opportunisticamente dal *management* è la misurazione del valore recuperabile delle CGU. Posto che tale valore può assumere due differenti accezioni - *fair value* netto o valore d'uso - sono di seguito individuati i profili di discrezionalità tecnica presenti in ciascuna configurazione.

***Fair value* al netto dei costi di vendita**

Per quanto riguarda il *fair value* al netto dei costi di vendita, va innanzitutto evidenziato che la soggettività nella sua determinazione aumenta se si passa dall'esistenza di un accordo contrattuale vincolante alla stima del valore sulla base delle informazioni disponibili[17].

Il prezzo pattuito in un accordo vincolante di vendita tra parti libere e indipendenti o il prezzo corrente di mercato della CGU rappresentano le modalità di determinazione del *fair value* più attendibili in quanto trattasi di dati oggettivi derivanti da uno scambio con terzi operatori, che non consentono alcun tipo di intervento valutativo da parte del *management*[18]. Se invece si fa riferimento al più recente prezzo di trasferimento per CGU analoghe a quella oggetto di valutazione, è implicato, seppur marginalmente, un giudizio da parte degli amministratori: costoro sono chiamati a stabilire se siano intervenuti rilevanti cambiamenti nel contesto economico rispetto alla data della precedente operazione ed eventualmente ad apportare opportune rettifiche di prezzo. Infine, se per la stima del *fair value* l'impresa ricorre alle migliori informazioni disponibili per riflettere l'ammontare realizzabile dalla vendita dell'unità, quali eventuali risultati di recenti transazioni per unità similari, e applica tecniche di valutazione del capitale economico (in particolare, tra queste, il metodo dei multipli), il valore ottenuto sarà ampiamente dipendente da supposizioni del *management*. Anche in questo caso, infatti, si richiedono aggiustamenti per tenere in considerazione le peculiarità che interessano tanto le unità comparabili quanto la CGU da valutare o, nella peggiore delle ipotesi, si rendono necessarie stime interne circa le prospettive reddituali e/o finanziarie dell'unità laddove non vi siano CGU simili alle quali fare riferimento.

Inoltre, essendo richiesto il valore netto ritraibile dalla cessione della CGU a terzi, è implicita un'ulteriore stima degli amministratori riguardo tutti gli oneri accessori che

---

[17] In questo paragrafo le considerazioni quanto agli ambiti di discrezionalità relativi alla determinazione del *fair value* sono svolte con riferimento allo IAS 36 (versione 2004) dal momento che le evidenze empiriche che saranno presentate nel successivo capitolo si rifanno proprio a tale versione del principio. Infatti, come anticipato al capitolo primo, l'attuale versione dello IAS 36 ha trovato applicazione solo dal 1° gennaio 2013 e pertanto, a l momento in cui si scrive (marzo 2014), non sono disponibili analisi empiriche in merito.

[18] Va tuttavia evidenziato che l'esistenza di un accordo vincolante o di un mercato attivo in cui sia quotata la CGU è una condizione alquanto rara da riscontrare nella realtà. Nella maggior parte dei casi si dovrà perciò ricorrere ai criteri alternativi - e più soggettivi - per la determinazione del *fair value*.

derivano dalla vendita dell'unità e che perciò devono essere decurtati. Le difficoltà nell'identificare quali costi siano direttamente associati alla dismissione e nel determinare il loro valore contribuiscono a diminuire l'affidabilità del *fair value* netto.

**Valore d'uso**

In questa seconda configurazione gli spazi di manovra a disposizione del *management* sono ancora più evidenti. Considerevoli sono infatti le componenti soggettive che intervengono nel calcolo del valore recuperabile tramite l'uso e che sono lasciate alla determinazione degli amministratori: questi sono tenuti a stimare tutti i flussi finanziari in entrata e in uscita che l'unità genererà attraverso l'utilizzo e la successiva dismissione e ad attualizzarli alla data di valutazione della CGU. Gli elementi di distorsione nel calcolo possono interessare tanto la definizione dei flussi finanziari futuri[19] quanto la stima del tasso di attualizzazione.

Con riguardo alla prima variabile-chiave nella misurazione del valore d'uso, la discrezionalità deriva primariamente dal fattore tempo: gli amministratori devono valutare la capacità prospettica della CGU di generare flussi finanziari lungo un arco temporale indefinito e devono formarsi delle aspettative circa possibili variazioni nell'ammontare o nella tempistica di manifestazione di tali flussi. La stima dei flussi di cassa attesi, fondata sul più recente *budget* approvato dal *management* stesso, richiede la quantificazione di numerose variabili interne ed esterne all'impresa e la considerazione di una serie di condizioni economiche future e per questo incerte. La direzione aziendale, se lo ritiene giustificato, può prolungare l'arco temporale del piano strategico-finanziario su cui basare le stime di flussi analitici anche oltre gli ordinari cinque anni. Per gli esercizi non coperti dal *budget* il *management* è in ogni caso tenuto a stimare un appropriato tasso di crescita dei flussi per estrapolare le future proiezioni a partire da quanto contenuto nel piano. Il tasso può assumere qualsiasi segno: in una logica prudenziale, il principio invita ad utilizzare preferibilmente un tasso stabile o in diminuzione nel tempo o, se ritenuto opportuno, addirittura negativo, ma non esclude la possibilità di un tasso crescente se coerente

[19] Santesso e Marcon (2011, pag. 8) così si esprimono al riguardo: "*La stima dei flussi finanziari derivanti dall'uso dell'attività o dell'unità generatrice di flussi finanziari richiede valutazioni non facilmente verificabili e che possono dare origine a comportamenti opportunistici da parte dei redattori del bilancio*".

con le informazioni a disposizione dell'entità. Si tratta anche qui di scelte rimesse alla discrezionalità del *management*, la cui attività previsionale quanto a un ipotetico tasso di crescita dei flussi si può facilmente prestare a politiche di bilancio.

Inoltre, è spesso richiesto un processo estimativo anche per quanto riguarda il secondo elemento determinante il valore d'uso, ovvero il tasso di attualizzazione utilizzato per scontare i flussi finanziari previsti. Se per una CGU il tasso di sconto non è direttamente rinvenibile sul mercato, è infatti necessario procedere alla sua stima, che deve riflettere sia il valore temporale del denaro sia i rischi specifici del complesso di *asset* componenti l'unità. L'elevato margine di discrezionalità lasciato ai *manager* in questa determinazione è accentuato dal fatto che, per di più, il tasso di attualizzazione è un parametro al quale il valore d'uso risulta molto sensibile[20]. Posto che da una contenuta variazione del tasso di attualizzazione discende una variazione consistente del valore d'uso della CGU, gli amministratori possono aggiustare lievemente il tasso, a seconda delle esigenze, e incidere in modo significativo sul *value in* use: così, agendo opportunamente sul tasso di attualizzazione, possono ottenere l'impatto desiderato sul valore recuperabile dell'unità e, conseguentemente, sull'importo dell'avviamento[21]. Ancora una volta, l'arbitrarietà di giudizio in merito al tasso di sconto da applicare ai flussi può consentire al *management* comportamenti finalizzati a raggiungere predefiniti risultati d'esercizio.

Ad ogni modo, lo IAS 36 cerca di contenere il livello non trascurabile di discrezionalità insito nel calcolo[22]: "*per evitare che il valore d'uso esprima soltanto le*

---

[20] Liberatore e Mazzi (2011, pag. 111) in *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell'avviamento secondo lo IAS 36: un confronto fra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, fanno notare come "*il tasso di attualizzazione* (…) *rappresenta un fattore estremamente importante per il giudizio di impairment, per questo lo IAS 36 richiede informazioni obbligatorie e analitiche da dare in nota integrativa*".

[21] Corsi (2013, pag. 76) osserva come la variazione del tasso di sconto "*rappresenta una rilevante leva a disposizione del management che può essere utilizzata per influenzare in linea con i propri obiettivi il risultato del test*".

[22] A tale proposito, si riporta quanto contenuto nello IAS 36, Motivazioni per le conclusioni, BC60: *"il Board ha osservato che la misura del valore d'uso adottata nello IAS 36 non è una misura 'pura' specifica dell'entità. Sebbene i flussi finanziari utilizzati come punto di partenza nel calcolo rappresentino dei flussi finanziari specifici dell'entità (nel senso che essi derivano dai budget/previsioni più recenti approvati dalla direzione aziendale e rappresentano la migliore stima effettuabile da parte della direzione aziendale di una serie di condizioni economiche che esisteranno lungo la restante vita utile dell'attività), il loro valore attuale deve essere determinato utilizzando un tasso di attualizzazione che riflette le valutazioni correnti di mercato circa il valore temporale del denaro ed i rischi specifici dell'attività.* (…) *In altri termini, il valore d'uso di un'attività riflette il modo in cui il mercato*

*valutazioni formulate dall'impresa* (…) *prescrive che la stima del valore d'uso sia sottoposta ad una precisa limitazione: è infatti stabilito che tale grandezza, pur riflettendo le previsioni aziendali, trovi riscontro, verifica ed evidenza sulla base di ipotesi, di parametri e di grandezze di mercato*"[23]. Si ricorda, inoltre, che nella previsione dei flussi finanziari futuri maggiore peso deve essere dato alle evidenze provenienti dall'esterno, secondo quanto indicato nello IAS 36, paragrafo 33[24].

Pertanto, nonostante la prospettiva sia prettamente interna e il valore d'uso debba riflettere le aspettative dell'impresa circa l'utilità della CGU all'interno del complesso aziendale, si vuole scongiurare che la sua determinazione sia del tutto svincolata da riferimenti esterni e che quindi dipenda esclusivamente da giudizi del *management*.

Inoltre, lo IAS 36 richiama l'attenzione su un principio generale che i redattori del bilancio sono tenuti a rispettare nell'applicazione delle tecniche attuariali: "*i flussi finanziari stimati e i tassi di attualizzazione dovrebbero essere privi di distorsioni e di fattori non correlati all'attività in questione*"[25]. Quello che il principio richiede è che alla base della stima di queste due variabili-chiave ci siano presupposti concreti ed effettive aspettative reddituali, senza che intervengano effetti distorsivi nella valutazione. Ad esempio, il *management* non deve essere indotto a sovrastimare volutamente i flussi finanziari o a sottostimare il tasso di attualizzazione con l'intento di preservare il valore contabile dell'avviamento.

A dispetto di queste previsioni, non è da escludere che i *manager*, confidando nella difficile verificabilità da parte del mercato delle assunzioni e delle stime elaborate, manipolino le variabili inserite nel calcolo del valore d'uso con l'intento di ottenere la rappresentazione di bilancio più desiderabile.

In definitiva, questa fase del processo di *impairment* si caratterizza per la molteplicità di profili di discrezionalità coinvolti. Qualsiasi sia la configurazione di valore

---

*determinerebbe il prezzo dei flussi finanziari che la direzione aziendale si aspetta di ottenere da quell'attività".*

[23] Lionzo (2007, pag. 99).

[24] Corsi (2013, pag. 36), a commento del maggior peso che deve essere dato alle evidenze provenienti dall'esterno, sostiene che ciò sia una "*conferma del legame ineludibile che anche il value in use deve avere con il mercato per evitare* (…) *che esso sia il frutto di valutazioni discrezionali da parte del management*".

[25] IAS 36, Appendice A, paragrafo A3.

recuperabile adottata, la complessità del calcolo e i numerosi elementi stimati comportano incertezze applicative che si possono tradurre nella prassi in vera e propria arbitrarietà. Gli amministratori, senza incontrare grosse difficoltà, possono ritoccare intenzionalmente gli elementi stimati che ricorrono nella determinazione del valore d'uso o del *fair value* netto. Approfittando delle problematicità applicative e delle minori informazioni a disposizione dei fruitori del bilancio, il *management* può essere indotto a "truccare" gli esiti del test al fine di ottenere un valore recuperabile inferiore o superiore rispetto al valore contabile, a seconda delle necessità di *reporting*.

Tuttavia, è opportuno fare delle distinzioni quanto ai profili di discrezionalità concessi, riprendendo aspetti già anticipati. Nel calcolo del *fair value*, sebbene si passi dalla disponibilità di un prezzo pattuito in un accordo vincolante di vendita al prezzo di mercato cui la CGU è commercializzata e, in ultima istanza, ci si affidi a un confronto con i risultati di recenti transazioni per unità similari, vi è sempre un qualsivoglia riferimento a valori di scambio tra controparti indipendenti. Invece, nella quantificazione del valore d'uso, ci si basa essenzialmente su *budget* e previsioni circa la redditività attesa della CGU che sono formulati internamente e pertanto altamente discrezionali sebbene, in linea teorica, un qualche riscontro esterno dovrebbe essere ricercato. Come in precedenza evidenziato, il *value in use* rispecchia le aspettative dell'entità riguardo l'unità, in un'ottica propriamente interna, e quindi per sua stessa natura è più esposto ad applicazioni soggettive. Pertanto, pur nell'ambito di stime e valutazioni solitamente contraddistinte da incertezza e discrezionalità, il *fair* value, in genere, si caratterizza per una maggiore oggettività rispetto al valore d'uso[26] e consente di fatto minori spazi di manovra. È quindi con riguardo alla determinazione del valore d'uso che si presenta una maggiore probabilità che pratiche di bilancio vengano poste in essere.

[26] Si riportano al proposito della maggiore oggettività del *fair value* le parole di Corsi (2013, pag. 30): "*Teoricamente l'orientamento più diretto al mercato del fair value rispetto al value in use, rende il primo valore più oggettivo del secondo, ma nella realtà ciò non sempre risulta facilmente determinabile per la mancanza delle condizioni che consentono di recuperare il prezzo di mercato, quale parametro valutativo per il fair value* ".

### 3.1.4 - Cambiamenti di CGU

Altro possibile ambito di applicazione delle politiche di *earnings management* è rappresentato da cambiamenti nel raggruppamento delle attività in *Cash Generating Unit*.

Lo IAS 36 prescrive che le unità generatrici di flussi finanziari non debbano cambiare da esercizio a esercizio, salvo che la modifica sia giustificata. Marotta (2012) osserva che "*quest'ultimo divieto è finalizzato a garantire che le stesse* (CGU) *non siano ridefinite di volta in volta secondo le esigenze e per evitare o limitare perdite da impairment!*"[27]. Successivamente all'operazione di *business combination* che ha dato origine alla rilevazione dell'avviamento, l'impresa può tuttavia realizzare nuove aggregazioni aziendali o decidere di attuare una riorganizzazione nella struttura del sistema informativo. Entrambe queste operazioni, da un lato, giustificano una modifica nell'assetto delle unità generatrici di flussi finanziari, dall'altro, potrebbero quindi essere sfruttate dagli amministratori per implementare politiche di bilancio.

In particolare, lo IAS 36 prevede che se l'entità riorganizza la struttura del *reporting* interno in modo tale da modificare la composizione di una o più CGU cui l'avviamento era stato inizialmente attribuito si rende necessaria anche una riallocazione dell'avviamento tra le unità interessate[28]. Infatti, la ristrutturazione e il conseguente spostamento di attività da un'unità a un'altra incidono sulle capacità reddituali e finanziarie delle CGU stesse: va quindi stornata una parte dell'avviamento inizialmente allocato e addebitata all'unità che beneficia della riorganizzazione.

A questo punto, tuttavia, sorge un problema di carenza informativa: in generale, l'avviamento è associato alla CGU complessiva, intesa come livello minimo all'interno dell'entità al quale l'avviamento è monitorato per finalità gestionali interne e per il quale sono disponibili informazioni economico-finanziarie parziali; pertanto il sistema di *reporting* interno non è in grado di fornire dati disaggregati con riferimento a gruppi più piccoli di attività al fine di attribuire a questi una porzione di avviamento

[27] Marotta S. (2012), *Cash generating unit nel test di impairment: profili teorici e applicazioni pratiche*, Amministrazione & Finanzia, n. 1, pag. 9-10.

[28] IAS 36, paragrafo 87.

in maniera ragionevole. Nella riallocazione va quindi seguito un criterio puramente convenzionale, ossia quello del valore relativo: la quota di avviamento riferita alle attività trasferite deve essere determinata proporzionalmente ai valori recuperabili delle attività trasferite e delle attività mantenute nella CGU originaria, ovvero in base alle relative capacità di generare futuri flussi di cassa.

Tale procedimento, dal quale dipenderà la nuova ripartizione dell'avviamento, implica la stima, alla data della riorganizzazione, dei valori recuperabili dei vari aggregati di *asset* coinvolti, stima complessa e ancora una volta lasciata alla discrezionalità del *management*. Gli amministratori potrebbero servirsi di tale potere discrezionale nella definizione dei valori recuperabili per perseguire politiche di bilancio volte a evitare la contabilizzazione di svalutazioni dell'avviamento. Una pratica potrebbe essere quella di riallocare l'avviamento da unità che rischiano la rilevazione di una *impairment loss* ad altre CGU dove esistono, ad esempio, avviamenti generati internamente non iscritti a bilancio e utilizzabili per compensare una successiva perdita di valore del *goodwill* trasferito.

La dottrina parla in questo caso di "cuscinetti di valore", che consistono nella crescita di valore di attività materiali o immateriali oppure in avviamento autogenerato dopo l'acquisizione o già presente nell'acquirente al momento della *business combination*: sono tutti elementi potenzialmente utilizzabili a compensazione per evitare o differire la contabilizzazione di una svalutazione del *goodwill*. Si sottolinea che non è possibile distinguere l'avviamento pagato da quello generato internamente *post* acquisizione[29] o da quello presente già da prima nell'acquirente; pertanto la "confusione" e la sostituzione nel tempo tra questi valori appare ineliminabile. È lo stesso IASB, nell'impossibilità di procedere a distinzioni, ad ammettere che l'avviamento acquisito sia protetto dalla svalutazione per effetto dell'avviamento generato internamente.

[29] Lo stesso IASB, nelle motivazioni per le conclusioni dello IAS 36, prende atto del fatto che "*l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale e l'avviamento generato dopo tale aggregazione aziendale non possono essere identificati separatamente, in quanto essi contribuiscono congiuntamente agli stessi flussi finanziari*" (BC 134). Continua poi, "*Il Board ha concluso che poiché non è possibile misurare separatamente l'avviamento generato internamente dopo un'aggregazione aziendale e incorporare tale valutazione nella verifica per riduzione di valore dell'avviamento acquisito, il valore contabile dell'avviamento sarà sempre protetto dalle riduzioni di valore per effetto dell'avviamento generato internamente*" (BC 135).

All'interno della singola unità, è quindi inevitabile che le dinamiche di valore dei vari *asset* arrivino a confondersi; tale considerazione è già stata esposta a inizio capitolo, dove è stato inoltre evidenziato come al massimo si può limitare tale fenomeno configurando CGU di dimensioni più contenute. Prese le compensazioni tra dinamiche di valore come un dato di fatto, l'aspetto problematico che qui si intende mettere in risalto è come queste possano essere sfruttate dal *management* anche in una fase successiva rispetto all'iniziale individuazione delle CGU per l'avviamento. Infatti, in un secondo momento gli amministratori, consapevoli delle possibili compensazioni tra valori, potrebbero approfittare di ristrutturazioni del sistema informativo o di nuove aggregazioni aziendali per cercare di salvaguardare il valore dell'avviamento precedentemente iscritto. Ci si riferisce al caso in cui, in concomitanza a tali operazioni e di fronte a un sentore di perdita di valore dell'avviamento, il *management* attraverso cambiamenti nella configurazione delle CGU rialloca l'avviamento da unità che rischiano la svalutazione a unità considerate più "robuste" sotto il profilo della tenuta contabile. Gli amministratori possono ritenere che la CGU di destinazione abbia maggiori possibilità di superare positivamente l'*impairment test* o perché ravvisano che vi siano degli avviamenti interni e/o incrementi di valore non iscritti relativi ad altri *asset* oppure perché si tratta di una unità con dimensioni maggiori e quindi ipoteticamente nella condizione di meglio occultare riduzioni di valore dell'avviamento grazie alle compensazioni. Viceversa, in sede di riorganizzazione interna o a seguito di nuove aggregazioni aziendali, il comportamento dei redattori del bilancio potrebbe invece essere quello di aumentare il numero di CGU sulle quali l'avviamento è ripartito (e quindi ridurne le dimensioni) o comunque di riallocare l'avviamento a CGU contenenti una quantità inferiore di *asset* col fine di limitare sensibilmente le possibilità di compensazioni e così rilevare una svalutazione dell'avviamento con maggiore probabilità.

È invece da escludere che il *management* intraprenda una *business combination* o proceda a una ristrutturazione del sistema di *reporting* primariamente allo scopo di evitare la contabilizzazione di perdite di valore dell'avviamento. Florio (2010) rileva come "*la riorganizzazione del sistema informativo interno* (…) *non* sia *né di semplice, né di immediata realizzazione, ma richiede un considerevole impiego di risorse*"[30] e

[30] Florio (2010, pag 82).

quindi risulta economicamente dispendiosa, sia in termini di tempo che di personale da dedicare a tale scopo: è perciò difficile che "*il management «giochi» sul sistema di controllo interno per creare, anno dopo anno, delle CGU di composizione diversa, in via strumentale alla realizzazione di politiche di earnings management*"[31]. Altresì, acquisizioni, fusioni, acquisti di partecipazioni di controllo si configurano quali operazioni caratterizzate dalla straordinarietà, ispirate da un intento strategico di lungo periodo e non certo attuate in funzione di modificare la configurazione delle unità e così agire opportunisticamente sull'avviamento.

Sintetizzando, è plausibile che di fronte a necessità di riorganizzazioni interne o a opportunità di *business combination* il *management* possa avvalersi di tali situazioni per porre in atto manovre di bilancio; diversamente, appare alquanto improbabile che l'organo amministrativo ricorra a ristrutturazioni del sistema di *reporting* o, ancora meno, ad aggregazioni aziendali con il fine di attuare politiche di *earnings management*.

Si assume, invece, che ingiustificate modifiche di CGU, ovvero cambiamenti di unità non riconducibili a motivate riorganizzazioni del sistema informativo interno o non avvenute in concomitanza con nuove aggregazioni aziendali, possano in realtà sottendere politiche di bilancio atte a prevenire svalutazioni del *goodwill* o a far emergere sue riduzioni di valore che fino a quel momento si era preferito mascherare.

### 3.2 - Carenza informativa relativamente all'*impairment test* del-l'avviamento

Come si è avuto modo di anticipare nel primo capitolo, al fine di incrementare la trasparenza e l'attendibilità del bilancio e di ridurre l'asimmetria informativa che caratterizza il rapporto tra soggetti interni all'impresa e *stakeholder*, i principi contabili internazionali prescrivono al *management* di fornire informazioni integrative in merito tanto alla prima iscrizione dell'avviamento nell'attivo di stato patrimoniale (fattori che giustificano la rilevazione del *goodwill* e individuazione delle CGU alle quali allocare l'avviamento) quanto alla sua successiva valutazione al termine degli esercizi

[31] Si veda nota precedente.

successivi. Limitandosi a considerare unicamente l'informativa relativa all'andamento di tale voce *post* prima rilevazione, si riportano tra le svariate informazioni richieste quelle ritenute più rilevanti.

In base al principio contabile IAS 36, l'entità è tenuta a rendere note ai fruitori del bilancio informazioni circa eventuali svalutazioni dell'avviamento rilevate nel periodo (al pari che per ogni altra attività) e a offrire informativa per quanto riguarda l'*impairment test* svolto per tale posta contabile, indipendentemente dalla rilevazione di sue perdite di valore.

Segnatamente, i paragrafi 126 e 130 dello IAS 36 richiedono informazioni sia di tipo quantitativo sia di tipo qualitativo: va indicato l'importo della svalutazione e il rigo del conto economico nel quale la svalutazione è riportata; con riferimento alle sole perdite di valore significative, vanno evidenziati, tra gli altri elementi informativi, i fatti e le circostanze che hanno portato all'iscrizione della perdita e la configurazione di valore recuperabile utilizzata (ovvero se si tratta di *fair value* netto o di valore d'uso). Inoltre, sempre nel caso in cui si verifichi una significativa perdita di valore dell'avviamento, devono essere argomentati anche eventuali cambiamenti nelle modalità di aggregazione delle attività nelle CGU e le ragioni che li hanno determinati.

Il paragrafo 134 individua invece numerose e dettagliate informazioni che vanno obbligatoriamente rese con riferimento a una CGU qualora il valore contabile dell'avviamento allocato all'unità sia significativo rispetto al valore contabile complessivo dell'avviamento, anche se a seguito del processo di revisione del valore iscritto a bilancio non si rileva un'*impairment loss.* In particolare, tra le varie informazioni, è richiesta l'indicazione del criterio utilizzato (*fair value* netto o *value in use*) per la determinazione del valore recuperabile della CGU e la descrizione analitica delle assunzioni e delle stime sulle quali si è basata tale misurazione[32]: in sostanza, il *management* deve documentare e motivare adeguatamente le molteplici ipotesi sottostanti le proiezioni dei flussi finanziari futuri che definiscono il valore d'uso o gli elementi alla base della quantificazione del *fair value.*

[32] Si rimanda allo IAS 36, paragrafo 134 per l'elencazione di tutte le informazioni richieste con riferimento alle CGU alle quali è stata allocata una porzione rilevante di avviamento.

Il grado di *disclosure* richiesto dallo IAS 36 relativamente all'avviamento si dimostra considerevolmente elevato, anche in assenza di perdite rilevate per riduzione di valore: dato che tale voce è sostanzialmente rimessa a valutazioni discrezionali degli amministratori, i principi richiedono ai redattori del bilancio ampia informativa nelle note per illustrare le scelte compiute in sede di *impairment test*. Da queste considerazioni emerge l'importanza che un'adeguata informativa con riguardo all'avviamento riveste nell'ambito dei principi contabili internazionali.

Nella prospettiva di evidenziare la rilevanza assunta dalle informazioni integrative in questo ambito si sono espresse innanzitutto Banca d'Italia, Consob e Isvap: nel febbraio 2009 e nel marzo 2010 la tematica della *disclosure* relativa all'*impairment test* dell'avviamento è stata infatti oggetto di due documenti congiunti di Banca d'Italia, Consob e Isvap. In tali interventi le Autorità hanno sottolineato, in generale, l'importanza di un'appropriata trasparenza informativa e l'essenzialità del puntuale e pieno rispetto delle prescrizioni contenute nei principi contabili internazionali in merito alle informazioni da rendere nelle note al bilancio. Per quanto qui di interesse, la valutazione dell'avviamento è stata ritenuta una delle "*aree informative nelle quali le società devono assicurare un più elevato grado di trasparenza*"[33] in considerazione della significativa incidenza di tale voce sugli attivi di bilancio di alcune società italiane. Le tre Autorità hanno ribadito la necessità che le imprese prestino la massima attenzione all'osservanza di quanto contenuto nello IAS 36 in relazione sia allo svolgimento della procedura di *impairment* sia alle informazioni da fornire al riguardo; queste ultime "*risultano essere particolarmente rilevanti per tutti i soggetti interessati alle informazioni finanziarie al fine di cogliere in modo appropriato l'intero processo di valutazione delle attività (le assunzioni alla base, la metodologia di stima, i parametri utilizzati ecc.), nonché di apprezzare i risultati di tali valutazioni ed in particolare le motivazioni delle svalutazioni operate*"[34]. Banca d'Italia, Consob e Isvap

[33] Banca d'Italia, Consob, Isvap (2010), *Esercizi 2009 e 2010 - Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulle verifiche per riduzione di valore delle attività (impairment test), sulle clausole contrattuali dei debiti finanziari, sulle ristrutturazioni dei debiti e sulla "Gerarchia del fair value"*, Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS, Documento Banca d'Italia/Consob/Istat n. 4 del 3 marzo 2010.

[34] Banca d'Italia, Consob, Isvap (2009), *Informazioni da fornire nelle relazioni sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime*, Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS, Documento Banca d'Italia/Consob/Istat n. 2 del 6 febbraio 2009.

hanno inoltre sostenuto che, rispetto alle relazioni finanziarie pubblicate dalle società quotate nel corso del 2009, vi siano ampi spazi di miglioramento nella *disclosure* attinente l'avviamento e che quindi sia auspicabile un progresso nella qualità informativa e nella comprensibilità del bilancio relativamente a tale aspetto.

Anche in letteratura si ritrovano contributi che rilevano l'importanza rivestita dalle informazioni integrative relativamente all'avviamento: Guatri e Bini (2009) sottolineano come sia fondamentale che l'*impairment test* sia spiegato con completezza informativa nelle note al bilancio dal momento che il processo è frutto di stime e valutazioni soggettive[35]; Rizzato (2008) sostiene che lo IAS 36 inviti a rendere espliciti con chiarezza e coerenza tutti gli assunti di base e le variabili impiegati nel calcolo del valore recuperabile "*in modo da permettere all'utilizzatore del bilancio di verificare in maniera autonoma la razionalità con la quale è stata effettuata la valutazione e, conseguentemente, l'attendibilità del goodwill iscritto nello stato patrimoniale*"[36]. Infine, Corsi (2013) enfatizza il ruolo dell'informativa in merito all'*impairment test* dell'avviamento quale strumento comunicativo delle imprese per rafforzare il rapporto di fiducia e il consenso da parte degli *stakeholder* e ritiene che nella *disclosure* si sostanzino la credibilità dell'azienda e la sua serietà nell'impegno a fornire in bilancio dati attendibili: "*è nelle note di bilancio che l'azienda deve dimostrare una grande attenzione ad illustrare l'intera procedura dell'impairment test, i criteri ed i parametri che sono utilizzati affinché il lettore di bilancio possa riscontrare una sorta di «tracciabilità» della procedura e nello stesso tempo sentirsi rassicurato sulla ragionevolezza delle ipotesi su cui si basa la determinazione del valore recuperabile*"[37].

Tutte queste osservazioni, tanto delle Autorità quanto della dottrina, rafforzano il contenuto prescrittivo dello IAS 36: a prescindere dal risultato del test, gli amministratori dovrebbero prestare particolare accortezza nello spiegare una procedura così complessa e piena di elementi discrezionali quale quella di *impairment*, in modo che i fruitori del bilancio possano valutare l'affidabilità del valore di avviamento iscritto nell'attivo. Infatti, considerate le criticità valutative inerenti la

---

[35] Guatri L., Bini M. (2009), *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali,* Egea, Milano, pag. 245.

[36] Rizzato (2008, pag. 160).

[37] Corsi (2013, pag. 103-104).

verifica per riduzione di valore e le numerose stime implicate, è necessario che gli *stakeholder* siano edotti circa i passaggi del test che hanno determinato una svalutazione o che hanno permesso di mantenere iscritto a bilancio il valore contabile dell'avviamento inizialmente rilevato. Da un lato, in presenza di perdite di valore, l'informativa sull'*impairment test* dovrebbe illustrare i calcoli che hanno indotto a contabilizzare una svalutazione dell'avviamento e chiarire i fattori interni o esterni che hanno comportato una variazione in negativo dei futuri flussi ritraibili dall'unità, andando così a circoscrivere le ragioni che hanno determinato l'*impairment loss* e conseguentemente a rassicurare i terzi, evitando possibili reazioni sfavorevoli[38]; dall'altro, in assenza di perdite di valore, la *disclosure* dovrebbe essere finalizzata a garantire gli *stakeholder* circa la correttezza con la quale è stata svolta la verifica e, di conseguenza, dovrebbe dirimere eventuali dubbi su un uso opportunistico da parte del *management* degli spazi di discrezionalità impliciti nella procedura. In entrambi i casi, le società che riportano numerose informazioni integrative permettono ai lettori di esprimere un giudizio circa il rigore e la coerenza con i quali è stato condotto l'*impairment test* e di verificare autonomamente la recuperabilità dell'avviamento negli esercizi futuri. Ad esempio, con riguardo alla quantificazione del valore d'uso, grazie all'informativa riportata nelle note al bilancio l'utilizzatore può apprezzare la capacità predittiva del *management* quanto ai flussi di cassa analizzando gli scostamenti fra dati a consuntivo e di *budget* degli esercizi precedenti e può valutare la sostenibilità e la coerenza del piano con previsioni indipendenti formulate da analisti finanziari circa l'andamento del settore o della singola impresa. Pertanto, almeno in linea teorica, è da apprezzare la condotta delle imprese che privilegiano un elevato grado di *disclosure* e favoriscono così la comprensibilità del bilancio.

Si è scritto "in linea teorica" in quanto l'indicazione nelle note al bilancio dei dati e degli assunti utilizzati nello svolgimento del test non è necessariamente espressione di veridicità e correttezza del bilancio: gli amministratori potrebbero aver manipolato

[38] Corsi (2013, pag. 104) sottolinea che tale "effetto rassicurante" varrebbe soprattutto qualora la perdita di valore dell'avviamento fosse riconducibile a fattori esterni, che non ricadono direttamente nella sfera di responsabilità del *management* : "*In presenza di perdite di valore, la disclosure sull'impairment dovrebbe essere finalizzata a fornire adeguate informazioni sull'origine e sulla natura della perdita, perché in tal modo si potrebbe calmierare una potenziale reazione negativa del mercato, soprattutto se la perdita pone le sue radici su fattori esogeni, non direttamente imputabili alla responsabilità del management*".

gli esiti del test e, coerentemente, aver riportato informazioni distorte a supporto e giustificazione dei risultati. Ad ogni modo, un *management* trasparente nella propria comunicazione agli *stakeholder* dimostra quantomeno di non temere una loro libera valutazione in merito all'attendibilità delle informazioni riportate e alla fondatezza delle assunzioni utilizzate e consente ai terzi di riscontrare eventuali errori o scorrettezze nello svolgimento del test per deperimento. Perciò, presumibilmente, la comunicazione di informazioni nelle note al bilancio dovrebbe contenere l'elevato grado di discrezionalità che caratterizza il test e potrebbe servire a contrastare una sua applicazione opportunistica da parte del *management*[39].

Viceversa, una *disclosure* carente o assente se non altro fa sorgere dubbi sulla volontà del *management* di occultare i reali esiti del test. L'oscurità del bilancio e la mancata soddisfazione delle esigenze conoscitive degli investitori costituiscono un primo passo verso quell'attività ingannevole che configura propriamente l'*earnings management*: un bilancio "opaco" si presta infatti facilmente all'attuazione di politiche di bilancio. Inoltre, in mancanza di un'adeguata informativa i fruitori esterni del bilancio non sono messi nella condizione di verificare se la quantificazione dei futuri benefici ottenibili possa ritenersi ragionevole e quindi se l'avviamento possa continuare ad essere iscritto in bilancio: eventuali manovre di bilancio implementate dagli amministratori verrebbero difficilmente rivelate. In un'ipotesi-limite, il *management* potrebbe far figurare tra le poste dell'attivo un avviamento - magari fittizio (perché non giustificato, ad esempio, da possibili sinergie) - in occasione di un'aggregazione aziendale e poi procedere a una sua svalutazione al momento più opportuno al fine di abbattere il reddito d'esercizio, realizzando così una politica di *income minimization* o di *big bath*; in assenza di *disclosure* in relazione all'operazione, i terzi non sarebbero nella condizione di comprendere quanto veritiera sia la rappresentazione di bilancio e, con ogni probabilità, le manipolazioni dei *manager* rimarrebbero sommerse. La carenza informativa, quindi, è da considerare un aspetto comunque sia negativo: oltre a impedire una qualsiasi valutazione da

[39] Al proposito così si esprime D'Alauro G. (2011) in *L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure*, in Financial Reporting, vol. 3, pag. 17: "*da una parte, la richiesta di un approfondito livello di disclosure sembra poter costituire un significativo "contrappeso" a fronte dei molteplici profili di soggettività connaturati alla procedura medesima di impairment test, e, dall'altra, si ritiene di poter sostenere che eventuali insoddisfacenti informative rese al riguardo possano costituire esse stesse un importante, se non decisivo, indicatore del ricorso a politiche di bilancio ad opera del management*".

parte degli *stakeholder*, potrebbe altresì celare comportamenti manipolativi e opportunistici degli amministratori.

D'Alauro arriva a presumere che "*la complessiva disclosure fornita nelle note al bilancio possa costituire un indicatore fondamentale dell'attendibilità dell'operato aziendale circa l'effettivo rispetto dei corretti principi di identificazione delle CGU*"[40] e, più in generale, di conduzione dell'*impairment test*. L'Autore assume cioè che una notevole informativa resa con riguardo alla verifica svolta sull'avviamento sia segnaletica di un comportamento diligente degli amministratori in sede di revisione del valore contabile. Viceversa, egli ipotizza che la mancata svalutazione dell'avviamento, pur in presenza di indicatori di perdite di valore, conduca le imprese a fornire una *disclosure* sull'*impairment test* non completa né soddisfacente[41], nonostante questa sia obbligatoria per quelle CGU che comprendono una quota rilevante di avviamento. In questo caso, l'omessa rilevazione di svalutazioni associata a una carente informativa al riguardo potrebbe mascherare un'eventuale attività manipolativa al rialzo da parte del *management* (cosiddetta politica di *income maximization*).

In linea con questa impostazione, Rizzato ipotizza una correlazione tra svalutazione dell'avviamento e attitudine a fornire informazioni circa le modalità di svolgimento dell'*impairment test*: in particolare, l'Autore suppone che le società che riconoscono in bilancio una perdita di valore dell'avviamento siano, allo stesso tempo, più propense a fornire in maniera trasparente informazioni sulle assunzioni e sui calcoli che hanno condotto alla rilevazione della svalutazione[42]. Si potrebbe invece considerare che, al contrario, gli amministratori interessati a nascondere o a posticipare la rilevazione di riduzioni di valore dell'avviamento tendano a non fornire informazioni integrative - malgrado queste generalmente siano comunque dovute -

---

[40] D'Alauro (2012, pag. 46). Si veda al proposito anche un precedente contributo dell'Autore, in cui presume che "*la qualità della disclosure esprima il livello di attendibilità con cui si sono applicate le disposizioni dello IAS 36*"; tratto da D'Alauro (2011, pag. 11).

[41] D'Alauro (2011, pag. 11).

[42] Rizzato (2008, pag. 215). L'Autore conduce, appunto, un'indagine empirica sui bilanci consolidati di numerosi gruppi europei al fine "*di dimostrare, eventualmente, che i gruppi che meglio descrivono le modalità con le quali è stato effettuato l'impairment test sono anche quelli che effettuano maggiori svalutazioni dell'avviamento*". Gli esiti dell'analisi sono presentati nel successivo capitolo.

per non rischiare di essere facilmente smascherati nel loro intento da un lettore preparato e accorto.

Parimenti, oltre che con riguardo strettamente all'*impairment test* per l'avviamento, una *disclosure* incompleta si può riscontrare in occasione di variazioni nella composizione delle CGU funzionali all'esecuzione del test stesso. Si ricorda che, in base allo IAS 36, le unità devono essere identificate con criteri uniformi nel corso degli esercizi, a meno che un cambiamento possa essere giustificato[43]. Se le combinazioni di attività che compongono le CGU sono variate dall'ultima stima del valore recuperabile e viene registrata una significativa perdita di valore dell'avviamento, è necessario fornire una descrizione della nuova metodologia e di quella precedente per l'aggregazione degli *asset* e indicare le ragioni che hanno portato alla modifica[44]. Si ritiene tuttavia auspicabile che le imprese forniscano informazioni integrative in merito alle motivazioni del cambiamento e ai criteri di aggregazione adottati anche in assenza di una rilevante svalutazione dell'avviamento e quindi di un obbligo espresso in tal senso; la *disclosure* volontaria infatti consentirebbe ai terzi di comprendere in ogni caso la scelta della variazione intervenuta e di verificare che la modifica sia in qualche modo giustificabile. Si ravvisa che l'informativa circa tale aspetto dovrebbe prescindere dall'esito positivo o negativo della verifica per riduzione di valore in considerazione del fatto che proprio un cambiamento nella composizione delle CGU spesso condiziona sensibilmente l'esito della procedura di *impairment* per l'avviamento e quindi potrebbe mascherare il ricorso a pratiche di *earnings management*[45].

In particolare, si è supposto in precedenza che ingiustificate modifiche di CGU (cioè modifiche non dovute a nuove *business combination* o a riorganizzazioni del sistema informativo interno) possano sottendere politiche di bilancio volte a evitare svalutazioni dell'avviamento o a far emergere sue riduzioni di valore fino a quel momento occultate. A maggior ragione, si assume ora che cambiamenti di CGU del

---

[43] IAS 36, paragrafo 72.

[44] IAS 36, paragrafo 130.

[45] A tal proposito, D'Alauro (2012) sostiene che tanto il cambiamento non giustificato di CGU per l'avviamento, quanto la carenza di informazioni rese al riguardo determinino "*una conseguenza diretta in termini di entità della svalutazione dell'avviamento, con il presumibile intento di condizionare l'esito della valutazione di una posta tradizionalmente oggetto di peculiare attenzione da parte degli stakeholders*".

tutto ingiustificati e per di più non argomentati nelle note al bilancio siano con forte probabilità associate a un'attività manipolativa da parte del *management*.

Pertanto, lo si ribadisce, si considera fondamentale che tanto il processo di *impairment* quanto eventuali cambiamenti nella configurazione delle CGU per l'avviamento siano spiegati con completezza di informazioni nelle note al bilancio al fine di sgomberare il campo da equivoci e ipotesi circa l'attuazione di politiche di bilancio. Sebbene nel pensiero di Pini "*la riduzione della trasparenza dei bilanci non necessariamente sottintend*(a) *un atteggiamento di slealtà da parte degli amministratori*"[46], tale circostanza non è certo da valutare positivamente. Come evidenziato in precedenza, la trasparenza informativa permette agli utilizzatori del bilancio di formarsi un'idea su come sia stato condotto il test di *impairment* e sulla plausibilità delle assunzioni e delle stime alla base della determinazione del valore recuperabile; è quindi una qualità fondamentale che il bilancio deve possedere affinché i terzi possano comprendere e apprezzare cosa abbia determinato l'iscrizione o la mancata rilevazione di una svalutazione.

Trattandosi di *disclosure* obbligatoria, si ritiene che il *management* sia indotto a non rendere note le informazioni integrative espressamente richieste dallo IAS 36 specialmente qualora vi sia la volontà di dissimulare eventuali politiche di *earnings management* poste in essere: si presume cioè che una *disclosure* insufficiente mascheri di frequente politiche di bilancio attuate dagli amministratori[47]. Non è tuttavia da escludere che a un'informativa carente sia comunque associabile un comportamento diligente da parte degli amministratori nella conduzione del test. Infatti, la presunzione avanzata da D'Alauro che la qualità della *disclosure* esprima il livello di diligenza con cui sono state applicate le disposizioni dello IAS 36 relative all'*impairment test* appare forte e non totalmente condivisibile. Un *management* che

---

[46] Pini (1991, pag. 77-78). L'Autore continua: "*E così pure, la deliberata adozione delle politiche di bilancio non sempre inevitabilmente comporta svantaggi o pregiudizi per i terzi interessati*". Come si è avuto modo di osservare in precedenza (si veda nota 4, capitolo 2), Pini assume nei confronti delle politiche di bilancio e, più in generale, del comportamento del *management* nella redazione del bilancio un atteggiamento neutrale, ovvero non ne evidenzia il solo lato negativo. È lo stesso atteggiamento che si ritrova nelle citazioni qui riportate.

[47] Al proposito Mohanram (2003, pag. 7) ritiene, in generale, che vi sia una correlazione negativa tra livello di *disclosure* e attuazione di politiche di bilancio: "*Disclosure quality and accounting quality are inexorably linked. Firms with transparent disclosure practices are potentially far less likely to indulge in earnings management*".

non abbia compreso l'importanza e il valore comunicazionale della trasparenza informativa, ma, pur tuttavia, si attenga scrupolosamente alle prescrizioni nell'esecuzione del test, potrebbe prestare particolare attenzione nell'eseguire con rigore la verifica, ma non dimostrare l'altrettanto dovuta dedizione nell'illustrare la procedura nelle note al bilancio.

In definitiva, il principio contabile offre spazi significativi a stime non verificabili e proprio per questo, allo stesso tempo, richiede un elevato livello di *disclosure* al riguardo. La trasparenza relativamente alle scelte compiute dal *management* quanto agli elementi stimati e congetturati e, più in generale, all'intera procedura di *impairment* è funzionale a consentire ai terzi la tracciabilità e la comprensione del percorso seguito nello svolgimento del test. Tuttavia, se da un lato una *disclosure* completa non sempre garantisce la veridicità di quanto contenuto nel bilancio e nelle note stesse, dall'altro, essa potrebbe almeno consentire agli *stakeholder* di scoprire eventuali manipolazioni degli amministratori, più difficili da occultare in presenza di ampia e articolata informativa - che implica ai *manager* di giustificare i risultati del test e di ricercare parametri e assunzioni compatibili con tali risultati - piuttosto che in totale assenza di *disclosure*.

D'altro canto, non fornire alcuna o scarsa informativa è comportamento decisamente da evitare in quanto potrebbe comportare una certa diffidenza da parte di investitori, creditori e altri *stakeholder*[48]; tali soggetti potrebbero legittimamente manifestare dubbi circa un operato diligente e corretto da parte del *management* dal momento che si ritrovano senza strumenti informativi per procedere a un controllo al proposito. Infatti, sebbene un'informativa incompleta o assente non testimoni in assoluto la presenza di attività di *earnings management*, essa potrebbe essere un buon segnale in tal senso: una *disclosure* insufficiente può facilmente mascherare eventuali politiche di bilancio implementate dagli amministratori per il semplice fatto che l'intero

[48] Ronen e Yaari (2008, pag. 293 e ss.) considerano il rapporto impresa-mercato quanto all'informativa come un "*reporting game*": l'impresa ("*the sender*") possiede informazioni private ("*good or bad news*") e il mercato ("*the receiver*") risponde alle informazioni rese con scelte decisionali che influenzano i *payoff* di entrambi i soggetti coinvolti. Secondo gli Autori l'impresa dovrebbe essere indotta a fornire una completa *disclosure* in quanto il mercato interpreta l'assenza di informativa al pari di una *bad news*: "*The disclosure principle states that, under certain conditions, when the truth is ex post verifiable and the disclosure strategy involves a choice between full disclosure and non-disclosure, the preferable choice is to fully reveal the truth*". "*The disclosure principle applies in sender-receiver games because the receiver interprets non-disclosure as a signal that the firm possesses the worst possible news*".

processo di *impairment* resta oscuro ai terzi. In ogni caso, comunque, la mancanza di un quadro informativo esauriente preclude ai lettori del bilancio di ripercorrere i passaggi nei quali l'*impairment test* si è articolato e di valutare autonomamente l'affidabilità del valore di avviamento iscritto in bilancio.

Per concludere, sul presupposto che un'informativa completa permette ai terzi di meglio comprendere il contenuto quantitativo del bilancio e, comunque sia, risponde alle prescrizioni dello IAS 36, un *management* che voglia essere del tutto diligente nella redazione del bilancio deve essere anche trasparente nella comunicazione delle informazioni obbligatorie. In questo modo i lettori possono apprezzare la condotta degli amministratori in sede di *impairment test* e accertare in maniera autonoma l'attendibilità di quanto riportato e, contestualmente, i *manager* potrebbero fugare ogni dubbio circa l'attuazione di politiche di bilancio. Infatti, una comunicazione trasparente e adeguata in merito alla verifica per deperimento, riducendo l'asimmetria informativa tra soggetti interni all'impresa e *stakeholder* non coinvolti nella gestione, dovrebbe contenere l'ampio grado di discrezionalità che caratterizza le assunzioni e le stime alla base del calcolo del valore recuperabile dal momento che risulta per i terzi maggiormente probabile cogliere aggiustamenti da parte del *management* nei parametri utilizzati col fine di pervenire agli esiti del test desiderati. Al contrario, di fronte a una mancata verificabilità delle assunzioni e delle stime, dovuta a una *disclosure* insufficiente al riguardo, è più probabile che i *manager* utilizzino la discrezionalità per manovrare opportunisticamente gli esiti del test e, di conseguenza, il risultato di bilancio. Infatti, in assenza di informazioni esaustive e dettagliate, gli utilizzatori del bilancio non riescono a giudicare quanto le scelte valutative degli amministratori siano appropriate e per questi ultimi è più facile attuare politiche di *earnings management* senza essere scoperti.

## Capitolo 4 - Evidenze empiriche registrate in Italia e in Europa

In questo capitolo viene posta attenzione alle evidenze empiriche circa il potenziale impiego dell'*impairment test* quale strumento di *earnings management*. Come osservato nel capitolo precedente, l'*impairment test* dell'avviamento concede ampie libertà al *management* in molteplici ambiti e potrebbe quindi essere associato a pratiche di aumento, diminuzione o di livellamento dei redditi: infatti, si ritiene in dottrina che gli amministratori cerchino di approfittare degli spazi di manovra lasciati dallo IAS 36 per piegare le risultanze della verifica di *impairment* per l'avviamento e, di lì, incidere sulla situazione economico-patrimoniale dell'azienda al fine di perseguire specifici obiettivi della società o propri del *management*.

Perciò, lo scopo che ci si propone è di indagare il trattamento che i *manager* riservano concretamente a tale posta contabile e di verificare se gli amministratori di fatto usufruiscano dei margini di discrezionalità concessi per manipolare la valutazione dell'avviamento e così raggiungere la rappresentazione di bilancio desiderata; se così fosse, verrebbero meno la significatività del valore di avviamento e, più in generale, l'attendibilità della situazione economica e patrimoniale esposta in bilancio e, di conseguenza, diminuirebbe l'affidamento che i terzi possono riporre sui dati contabili ai fini decisionali.

Healy e Whalen, Autori della definizione di "*earnings management*" più conosciuta nella letteratura internazionale e nazionale[1], evidenziano tuttavia un aspetto fondamentale: nonostante sia diffusa l'idea che gli amministratori attuino politiche di *earnings management*, risulta particolarmente difficile dimostrarne l'effettiva presenza; per poter asserire che gli utili siano stati manipolati è infatti necessario stimare il risultato che sarebbe emerso in assenza di politiche di bilancio[2]. La questione, quindi, è che per poter sostenere l'esistenza nel concreto di politiche di *earnings management* si dovrebbe riuscire a distinguere tra componenti di reddito manipolate e componenti di reddito non manipolate, ovvero i dovrebbe poter risalire

[1] Si veda il paragrafo 2.1 per la definizione in questione.

[2] Così si esprimono Healy e Wahlen (1999, pag. 370): *"Despite the popular wisdom that earnings management exists, it has been remarkably difficult for researchers to convincingly document it. This problem arises primarily because, to identify whether earnings have been managed, researchers first have to estimate earnings before the effects of earnings management. This is not an easy task"*.

a quella che sarebbe una fedele rappresentazione della dinamica aziendale. Tuttavia, gli stessi Autori fanno notare come questo compito non sia affatto semplice e si ritiene che tale considerazione possa valere ancor più con riguardo a una voce così intrisa di valutazioni soggettive quale è l'avviamento. Difatti, per un lettore esterno del bilancio non risulta affatto agevole individuare su quali elementi altamente discrezionali - dimensione delle CGU, cambiamenti di CGU, calcolo del loro valore recuperabile (e quindi, ad esempio, tasso di sconto, tasso di crescita dei flussi non compresi nell'orizzonte di piano e, ancor più, i flussi finanziari stessi) - il *management* possa essere intervenuto per influenzare l'esito del test[3].

Per appurare se siano state concretamente attuate politiche di bilancio con riguardo all'avviamento un chiaro segnale potrebbe pervenire dalla relazione rilasciata dalla società di revisione incaricata di accertare che il bilancio non sia viziato da errori significativi e di verificare che rappresenti in modo veritiero e corretto la situazione economica, finanziaria e patrimoniale della società, laddove tale relazione mostri una valutazione del *goodwill* difforme rispetto a quella del *management*. In particolare, qualora le assunzioni e le stime dei revisori conducano a risultati diametralmente opposti rispetto a quanto emerso in sede di *impairment test* (ad esempio, la relazione evidenzia la necessità di svalutare l'avviamento, mentre, a seguito di *impairment test*, gli amministratori rilevano un'ampia eccedenza del valore recuperabile della CGU sul valore contabile) molto forte è il rischio che politiche di *earnings management* siano effettivamente intervenute. Allo stesso modo, se la società è sottoposta a fallimento o ad altra procedura concorsuale e la perizia di stima dell'esperto incaricato dal curatore riporta un valore di avviamento non in linea con quanto indicato in bilancio (ovvero rivede tale valore al ribasso) questa può essere certamente una valida indicazione di probabili manovre contabili da parte degli amministratori.

In assenza di segnali di questo tipo è invece difficile sostenere che il *management* abbia effettivamente posto in essere politiche di bilancio. Prima di procedere all'esposizione di alcune analisi empiriche rinvenibili relativamente all'*impairment test*

[3] Mohanram (2003, pag. 4) fa notare come sia difficile, per un lettore esterno, distinguere quali assunzioni del *management* rappresentino una manipolazione contabile e quali invece derivino da una genuina applicazione della discrezionalità lasciata dai principi: "*Firms have a variety of different options when it comes to managing earnings. The most common methods involve changing the assumptions for accounting standards.* (…) *From the outside, it is difficult to ascertain whether these changes represent manipulation or the genuine application of managerial discretion*".

dell'avviamento, è quindi necessario premettere che i risultati ai quali queste pervengono possono intendersi come meramente indicativi di un possibile intervento manipolativo del *management*, senza che vi sia alcuna certezza al riguardo. Per di più, procedendo ad analisi a livello aggregato risulta oltremodo difficile (se non impossibile) stabilire se la svalutazione o la mancata svalutazione dell'avviamento possano essere il frutto di valutazioni guidate dall'opportunismo anziché dalla razionalità e quindi definire quale sarebbe stato il risultato prodotto dalle società sospettate di *earnings management* nel caso di un corretto utilizzo degli ambiti di discrezionalità concessi nella conduzione del test.

Ad ogni modo, esaminare quali siano i risultati delle ricerche condotte finora con riguardo al contesto nazionale ed europeo può servire a riscontrare comportamenti sospetti diffusi tra le imprese ed eventuali anomalie che dovessero emergere relativamente a taluni profili del test potrebbero comunque costituire indizi a supporto dell'ipotesi di *earnings management*.

Nel seguito del capitolo sono quindi riportati gli esiti di alcune indagini svolte prendendo a riferimento sia campioni di società esclusivamente italiane che campioni di società europee. I risultati delle ricerche empiriche condotte in dottrina sono presentati seguendo la suddivisione, quanto a profili di discrezionalità, effettuata nel capitolo precedente: nello specifico, si va a valutare se i margini di manovra impliciti nel processo di *impairment* (relativamente a individuazione delle CGU, determinazione del loro valore recuperabile e cambiamenti di CGU) siano presumibilmente stati sfruttati in maniera opportunistica dai *manager* e se nell'attività manipolativa gli amministratori abbiano fatto leva anche sulla carenza informativa. Sono poi presentate alcune ricerche che hanno soffermato l'attenzione sulle modalità attuative delle pratiche di *earnings management* e sugli incentivi che inducono gli amministratori a implementare tali politiche, estendendo l'analisi anche oltre la sola valutazione dell'avviamento.

Il capitolo si conclude con un singolo caso pratico, avente ad oggetto l'avviamento nel Bilancio Consolidato del Gruppo Telecom Italia. In particolare, viene presentato l'andamento di tale posta contabile dal primo esercizio di adozione dei principi contabili internazionali (2005) fino al periodo appena conclusosi (2013) e, sulla base di alcuni indizi, viene ipotizzato che gli amministratori possano aver attuato una sorta

di politica di *income smoothing* agendo sulle CGU individuate ai fini dell'*impairment test* e manovrando le proiezioni dei flussi inseriti nel calcolo del valore recuperabile.

### 4.1 - Evidenze empiriche emerse in letteratura

A seguito dell'adozione obbligatoria dei principi IAS/IFRS nella redazione dei bilanci consolidati e dei bilanci d'esercizio delle società quotate europee, sono state svolte diverse analisi empiriche per verificare un eventuale uso strumentale dell'*impairment test* da parte degli amministratori col fine di pervenire a predeterminati obiettivi di bilancio. Tali studi hanno sottoposto ad indagine molteplici fattori determinanti nell'esecuzione del test e vari aspetti connessi all'iscrizione di una perdita di valore dell'avviamento.
In questo paragrafo sono riportati i risultati di alcune indagini svolte con riguardo all'intero contesto europeo oppure con riferimento alle sole imprese italiane, al fine di verificare se le ipotesi e le considerazioni formulate nei due capitoli precedenti trovino un fondamento anche dal punto di vista empirico. Si ribadisce, tuttavia, che le ricerche presentate si limitano a cogliere segnali nel senso di eventuali manovre contabili sull'avviamento volte a condizionare il risultato di bilancio, non fornendo alcuna garanzia circa l'effettiva presenza di politiche di *earnings management*.

#### 4.1.1 - Dimensione delle *Cash Generating Unit*

Si è osservato nel terzo capitolo che qualora il *management* individui quali CGU per l'avviamento unità poco numerose e molto ampie è possibile intravedere un tentativo di implementare politiche di bilancio finalizzate ad occultare perdite di valore dell'avviamento: ampliando i confini delle CGU gli amministratori assicurano infatti una maggiore probabilità di compensazione tra decrementi di valore dell'avviamento e incrementi di valore negli altri *asset* componenti l'unità e così riducono il rischio di dover rilevare un'eventuale svalutazione dell'avviamento.

Un'analisi empirica condotta da Rizzato (2008) sui maggiori gruppi quotati nei mercati borsistici di Francia, Germania, Italia, Regno Unito e Spagna, con riferimento agli esercizi 2005 e 2006[4], ha avuto come oggetto di studio, tra gli altri aspetti, proprio l'ampiezza e la numerosità delle CGU per l'avviamento. Come evidenziato nel primo capitolo, lo IAS 36 si limita ad indicare un livello minimo e massimo di aggregazione delle attività in CGU e spetta poi al *management* configurare al meglio le unità rispettando questi parametri. Negli esercizi presi in esame, ovvero il biennio 2005-2006, l'Autore riscontra che i gruppi hanno ricondotto le CGU a settori operativi o a entità giuridiche[5] e quindi in ogni caso a complessi di *asset* molto ampi e, di conseguenza, poco numerosi: il 79,57% dei gruppi nel 2005 e il 72,79% nel 2006 ha individuato un numero di CGU compreso tra 1 e 7 e solo una percentuale marginale (meno del 10% in entrambi gli anni) è arrivata a superare le 15 unità. Si rileva soprattutto che la maggior parte dei gruppi sia ricorsa proprio ai settori operativi (all'incirca nel 70% dei casi) quali CGU per l'avviamento, ovvero abbia fatto coincidere le dimensioni delle unità con il limite di aggregazione massimo previsto dal principio contabile.

Questa scelta, seppure comporti una minore arbitrarietà nell'allocazione dell'avviamento tra unità, rende maggiormente probabile la compensazione tra le dinamiche di valore delle attività che compongono la CGU. Il valore contabile dell'avviamento iscritto a bilancio risulta quindi meno affidabile: non è di fatto possibile distinguere la reale tenuta del *goodwill* da un incremento di valore registrato dalle altre attività. In questo modo, grazie ad una scomposizione dell'impresa meno analitica, è più facile per gli amministratori mascherare una riduzione di valore dell'avviamento e rassicurare gli investitori circa le buone *performance* dell'impresa.

La precedente considerazione è avvalorata dal fatto che, procedendo a una analisi dei dati più approfondita, emerge effettivamente una correlazione tra ampiezza delle CGU e svalutazione dell'avviamento: i gruppi che hanno allocato l'avviamento a un numero relativamente ridotto di CGU (in particolare, da 1 a 15 unità) hanno svalutato

[4] Il riferimento è allo stesso campione richiamato nel paragrafo 1.1; si veda la nota 1.

[5] Rizzato (2008, pag. 166) precisa che "*per entità giuridiche si intendono sia le singole imprese acquisite a seguito di aggregazioni aziendali, sia le sub-holding, ovvero un insieme di entità giuridiche, sottoposte al controllo da parte dell'entità che redige il bilancio di gruppo*".

il *goodwill* con minore frequenza rispetto ai gruppi che hanno individuato un numero maggiore di CGU (ovvero CGU di dimensioni più contenute).
Sulla base dei risultati di questa ricerca, si può quindi concludere che l'ipotesi di compensazione tra valori formulata al paragrafo 3.1.1 e sopra richiamata "*rappresenta un rischio reale, in quanto i gruppi che maggiormente hanno svalutato l'avviamento, nei due anni oggetto di analisi, sono proprio quelli che hanno individuato un numero elevato di CGU (e, dunque, di ampiezza minore)*"[6].

### 4.1.2 - Cambiamenti di *Cash Generating Unit*

Si è detto che lo IAS 36 dispone che le unità generatrici di flussi finanziari debbano essere identificate con criteri uniformi da esercizio a esercizio, a meno che il cambiamento non sia giustificato; possibili giustificazioni per una variazione nella definizione delle CGU per l'avviamento sono una motivata riorganizzazione del sistema informativo interno oppure nuove *business combinations.* In assenza di tali motivazioni, una variazione nella configurazione delle unità probabilmente sottende l'implementazione di politiche di bilancio volte a contenere o ad aumentare l'importo della svalutazione dell'avviamento.
In un contributo di D'Alauro (2012) viene esaminato l'impatto di cambiamenti di CGU sull'entità delle svalutazioni dell'avviamento attraverso un'indagine comparata svolta su due campioni di bilanci consolidati di società quotate italiane e inglesi, relativi agli esercizi dal 2006 al 2009. L'autore ipotizza che "*un incremento o un decremento non giustificato del numero di CGU, cui l'avviamento risulta allocato, sia associato ad una svalutazione dell'avviamento rispettivamente maggiore o minore rispetto a quella del periodo precedente*"[7] e che pertanto tali modifiche possano facilmente ricollegarsi a manovre di *earnings management*. Gli esiti della ricerca avvalorano l'ipotesi di D'Alauro sia con riferimento ai bilanci italiani che a quelli inglesi: l'aumento ingiustificato nel numero di unità alle quali l'avviamento è allocato è associato nella

[6] Rizzato F. (2008, pag. 177).

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

totalità delle osservazioni italiane e nella maggioranza (63%) di quelle inglesi ad una svalutazione del *goodwill* maggiore rispetto a quella rilevata nell'esercizio precedente; viceversa, alla riduzione ingiustificata nella quantità di CGU corrisponde nel 100% dei casi una svalutazione dell'avviamento assente o di entità minore in entrambi i Paesi. Vi è quindi coerenza anche con quanto supposto nel capitolo precedente, ovvero che i *manager* possano ricorrere in modo opportunistico a cambiamenti di CGU posto che attraverso tali cambiamenti possono evitare o determinare una svalutazione dell'avviamento.

Nel loro *paper* Florio e Gelmini analizzano i bilanci consolidati 2007 e 2008 delle 40 società italiane quotate racchiuse nell'indice FTSE MIB[8] per verificare se, con riferimento all'anno 2008, vi siano state variazioni nella composizione delle CGU rispetto all'esercizio precedente e per esaminare se queste siano state guidate da reali ragioni economiche e manageriali e non, piuttosto, dall'obiettivo di allargare i confini dell'unità per mascherare riduzioni di valore dell'avviamento[9]. I risultati dell'analisi quanto a cambiamenti nella composizione delle unità non sono chiari: il 35% del campione riporta una modifica nelle CGU, quasi la stessa percentuale presenta una composizione delle CGU invariata e le restanti società non forniscono sufficienti informazioni sull'aggregazione degli *asset* per consentire una valutazione circa eventuali cambiamenti. Analogamente, tra le imprese che sono state interessate da variazioni nelle CGU non si riscontrano comportamenti uniformi: alcune società hanno riportato un numero di unità maggiore e alcune un numero minore rispetto al 2007. Ad ogni modo, come verrà osservato in seguito, le imprese non hanno fornito dettagliate informazioni sulle ragioni che hanno condotto alla modifica nella configurazione delle unità, disattendendo così le prescrizioni dello IAS 36.

Gli Autori, procedendo a una disaggregazione dei dati, rilevano tuttavia un'importante correlazione: quando il numero di CGU è aumentato da un esercizio all'altro, la svalutazione dell'avviamento contabilizzata nel 2008 è sempre stata maggiore

[8] Il FTSE MIB misura appunto le *performance* dei 40 titoli più significativi quotati alla Borsa di Milano: l'indice raccoglie circa l'80% della capitalizzazione del mercato azionario italiano e quindi fornisce una buona rappresentazione dell'andamento del mercato interno.

[9] Florio C., Gelmini L. (2010), *Impairment losses and changes in the composition of CGUs: anything new after the storm?*, Paper presentato alla 33rd European Accounting Association Annual Conference, Istanbul.

rispetto all'importo del 2007, mentre non è avvenuto altrettanto nel caso di una diminuzione nel numero di CGU. Pertanto, una riduzione nel numero delle unità (che equivale a una loro maggiore dimensione) può essere stata utilizzata quale espediente per mitigare l'ammontare dell'*impairment loss* dell'avviamento.

Entrambi i contributi hanno confermato quindi che cambiamenti di CGU, in specie se non giustificati, possono effettivamente prestarsi a politiche di bilancio dal momento che variazioni nella composizione delle unità condizionano sensibilmente gli esiti dell'*impairment test*. Segnatamente, gli amministratori che vogliano perseguire politiche di *income minimization* o di *income maximization* possono assicurarsi maggiori o minori svalutazioni del *goodwill* rispettivamente aumentando o diminuendo il numero delle unità alle quali questo risulta allocato.

### 4.1.3 - Calcolo del valore recuperabile

Come si è avuto modo di osservare nel terzo capitolo, la fase di determinazione del valore recuperabile delle CGU alle quali è associato l'avviamento può risentire anche fortemente della discrezionalità valutativa degli amministratori. In particolare, se si utilizza il *value in use* quale configurazione di valore recuperabile il grado di soggettività implicito nella quantificazione risulta alquanto elevato: la stima dei flussi finanziari futuri e la scelta dei tassi di crescita e di sconto da applicare a questi sono rimesse sostanzialmente alla discrezionalità del *management.* Invece, il *fair value*, per il suo orientamento più diretto al mercato, rappresenta in genere una configurazione di valore recuperabile più oggettiva, specialmente laddove esista un accordo contrattuale vincolante o vi sia un prezzo corrente di mercato per la CGU[10]. Perciò è il valore d'uso che si presta maggiormente all'attuazione di politiche di *earnings management*, proprio per i numerosi margini di manovra che consente.

Corsi (2013), nell'esporre i risultati di una ricerca condotta su un campione di società italiane quotate e finalizzata ad indagare il livello di *disclosure* da queste fornita negli

[10] Si sottolinea che le analisi empiriche a seguire si fondano sulla precedente versione dello IAS 36 (ovvero la versione 2004), che è rimasta in vigore fino all'esercizio 2012 compreso. Tale versione forniva diversi parametri di valore per la stima del *fair value* di una unità generatrice di flussi finanziari, tra i quali, appunto, il prezzo pattuito in un accordo vincolante di vendita, il prezzo corrente di mercato della CGU o il prezzo della transazione più recente.

esercizi 2007-2011 con riguardo all'*impairment test* dell'avviamento (si veda *infra*), evidenzia come le società abbiano prediletto il *value in use* come configurazione di valore recuperabile. L'Autrice spiega tale scelta con la difficoltà di determinare il *fair value* di una CGU laddove non sia rinvenibile un accordo vincolante di vendita, quale un contratto preliminare, o qualora l'unità non sia negoziata in un mercato attivo: nello specifico, l'esistenza di un accordo vincolante è una condizione assai improbabile da riscontrare nella pratica; invece, il mercato borsistico, che rappresenta il mercato attivo per eccellenza, può essere agevolmente utilizzato quale riferimento valutativo solo per quelle CGU che siano oggetto di quotazione, ovvero per quelle unità che corrispondono a società partecipate quotate (le cosiddette *legal entity*)[11].

Di conseguenza, nel calcolo del valore recuperabile delle CGU la totalità delle imprese nel campione ha optato di fatto per la quantificazione del valore d'uso, seppure talvolta accompagnata dall'utilizzo congiunto del *fair value* come valore orientativo o di conferma. La difficoltà nel ritrovare un *fair value* per le unità generatrici di flussi finanziari si è quindi tradotta in una maggiore soggettività nella determinazione del valore recuperabile, considerate le numerose stime implicate nel calcolo del *value in use*: in tal modo, almeno potenzialmente, le società del campione hanno avuto la possibilità di intervenire sui flussi e sui tassi inseriti nel calcolo al fine di ottenere o meno una svalutazione dell'avviamento.

Rizzato (2008), sempre con riferimento al campione oggetto di analisi sopra citato, indaga le modalità di determinazione del valore recuperabile utilizzate dai gruppi per le CGU alle quali è allocato l'avviamento. In entrambi gli anni considerati (2005 e 2006) un'elevata percentuale di gruppi, pari al 75%, ha optato per la quantificazione del solo valore d'uso delle unità, mentre il 20% non ha indicato la modalità di calcolo prescelta. I pochi gruppi che hanno adottato come valore per la determinazione del valore recuperabile il *fair value*, tra l'altro, sono ricorsi, nella maggior parte dei casi,

[11] Analogamente, Biancone (2012, pag. 65) fa notare che generalmente la percentuale di società che ricorrono al *fair value* netto per il calcolo del valore recuperabile è molto bassa a causa della difficoltà di riscontrare i parametri di riferimento individuati dallo IAS 36 (versione 2004). Nell'analisi empirica condotta dall'Autore, solo il 2% delle società italiane oggetto della ricerca ha utilizzato il *fair value* come unico metodo per determinare il valore recuperabile delle CGU cui è allocato l'avviamento, l'85% ha optato per il valore d'uso e le restanti sono ricorse ad entrambe le configurazioni di valore recuperabile.

alle migliori informazioni a disposizione per riflettere l'ammontare ottenibile dalla dismissione dell'unità piuttosto che a prezzi correnti di mercato o a prezzi contenuti in accordi vincolanti di vendita: il *fair value* delle CGU è stato infatti determinato considerando i prezzi di recenti transazioni per unità similari oppure applicando opportune tecniche di valutazione del capitale economico.

I risultati emersi sono tutt'altro che apprezzabili. In primo luogo, la determinazione del solo *value in use* può essere fuorviante per un lettore esterno ai fini di una verifica autonoma circa la tenuta dell'avviamento, specie se (come in questo caso) nelle note al bilancio non sono illustrate le stime utilizzate dal *management*: in assenza di un'adeguata informativa e di un termine di confronto rinvenibile sul mercato, l'utilizzatore del bilancio è costretto a fare affidamento sui dati forniti dagli amministratori, senza poter formulare un personale giudizio sulla recuperabilità del *goodwill*. In secondo luogo, laddove per la quantificazione del valore recuperabile si sia ricorso al *fair value*, i gruppi hanno impiegato la modalità di calcolo del *fair value* meno affidabile tra le opzioni offerte dallo IAS 36 *ante* modifiche del 2011[12]: il ricorso a stime basate sulle migliori informazioni disponibili anziché a prezzi oggettivi non garantisce che il valore determinato rispecchi quanto il mercato è effettivamente disposto a offrire in caso di cessione e, allo stesso tempo, rende più difficilmente verificabile la correttezza del valore da parte dei fruitori esterni del bilancio.

Dalle indagini riportate emerge quindi che il valore d'uso è stata la configurazione di valore recuperabile maggiormente diffusa tra le imprese europee. Tale scelta, se da un lato può essere giustificata con l'impossibilità di determinare il *fair value* al netto dei costi di vendita delle CGU - specialmente laddove queste non siano entità giuridiche quotate in un mercato attivo - dall'altro, può certamente mascherare la volontà degli amministratori di rendere più discrezionale la determinazione del valore recuperabile e quindi più agevole la manipolazione degli esiti dell'*impairment test.*

[12] Si veda il paragrafo 1.2.3 per un'esposizione completa delle varie opzioni a disposizione dell'entità per la determinazione del *fair value* di una CGU *ante* e *post* modifiche dello IAS 36.

### 4.1.4 - Livello di *disclosure* in relazione all'*impairment test* dell'avviamento

Lo IAS 36 prevede un insieme di informazioni che le società devono obbligatoriamente rendere con riferimento all'*impairment test* dell'avviamento al fine di aumentare la trasparenza del bilancio e agevolare la comprensione della verifica per deperimento da parte di un lettore esterno all'impresa. Numerosi sono stati gli autori che si sono interessati all'argomento, a testimonianza dell'importanza assunta da un'adeguata *disclosure* circa tale aspetto nelle note al bilancio.

Tra gli altri, Corsi (2013) ha dedicato un intero scritto proprio al tema della comunicazione dell'*impairment test* del *goodwill*. Con l'obiettivo di verificare se il livello di *disclosure* mediamente fornito dalle imprese possa considerarsi soddisfacente e di trovare eventuali fattori che possono avere un'influenza sul livello di *disclosure* stesso, l'Autrice ha condotto una ricerca sui bilanci 2007-2011 di un campione di società italiane quotate alla Borsa di Milano. Corsi ha indagato il grado di conformità dell'informativa alle prescrizioni contenute nello IAS 36 ipotizzando, per quanto rileva ai fini della presente trattazione, una correlazione positiva tra ampiezza dell'informativa e presenza di una perdita di valore dell'avviamento. Più precisamente, l'Autrice ritiene che le imprese che tendono a non rilevare perdite di valore dell'avviamento per timore di ripercussioni negative (e cioè salvaguardano la consistenza patrimoniale al fine di preservare la reputazione presunta legata alla mancata svalutazione) preferiscano al contempo sacrificare la trasparenza e la completezza delle informazioni integrative; viceversa, le imprese che contabilizzano una svalutazione dell'avviamento comunicano anche informazioni nelle note al bilancio col fine di offrire delucidazioni e rassicurare il lettore sull'origine e la natura della perdita di valore[13].

In un'ottica di *earnings management* tale ipotesi può essere letta nel modo seguente: le imprese che intraprendono politiche di bilancio per occultare perdite di valore dell'avviamento sono necessariamente più opache anche nella comunicazione nelle note al bilancio (a meno che non vogliano riportare informazioni integrative non veritiere, ma coerenti con la mancata svalutazione); al contrario, qualora l'impresa evidenzi una svalutazione dell'avviamento ha tutto l'interesse a spiegare i motivi che

[13] Corsi K. (2013, pag. 129).

l'hanno indotta a tale rilevazione per cercare di evitare reazioni sfavorevoli del mercato (soprattutto se la perdita di valore è imputabile a fattori esterni e non a responsabilità del *management*).

Al fine di verificare l'ipotesi formulata, l'Autrice ha utilizzato due indicatori per misurare il livello di informativa: un indice di *compliance* che ha rilevato la conformità della *disclosure* alle informazioni di massima richieste dallo IAS 36 quanto a definizione delle CGU e determinazione del loro valore contabile e recuperabile[14] e un indicatore analitico di *disclosure* che ha misurato il grado di dettaglio e di chiarezza delle informazioni rese con riguardo alla quantificazione del valore d'uso (che, come in precedenza osservato, è stata la configurazione di valore recuperabile prescelta da tutte le società del campione).

Corsi ha riscontrato che la comunicazione delle informazioni essenziali previste dallo IAS 36 in relazione all'intera procedura di *impairment* è avvenuta a prescindere dalla contabilizzazione di una perdita di valore dell'avviamento e che l'indice di *compliance* ha raggiunto in genere livelli abbastanza elevati (oscillando da un valore medio di 6,33 nel 2007 a un valore medio di 8,39 nel 2011 su una scala di 10), con un sensibile miglioramento negli ultimi 3 esercizi (2009, 2010, 2011). Si ritiene, tuttavia, che a tale dato possa accompagnarsi una valutazione solo parzialmente positiva dal momento che, trattandosi di informazioni obbligatorie, tutte le entità dovrebbero allinearsi in pieno al dettato del principio. La stessa Autrice, tra l'altro, fa notare che le "*informazioni di massima fornite dall'azienda spesso sembrano limitarsi ad assolvere una sorta di obbligo informativo assumendo una valenza formale piuttosto che sostanziale e non sempre sono reperibili in modo agevole nel bilancio d'esercizio*"[15].

La presenza di una svalutazione dell'avviamento è invece positivamente correlata con l'indice analitico di *disclosure*: le società che hanno rilevato un'*impairment loss* hanno anche fornito maggiori informazioni sulle assunzioni e sulle stime alla base della determinazione del valore d'uso. Quest'ultimo risultato è in linea con l'ipotesi

[14] L'indice di *disclosure* sintetico (ovvero l'indice di *compliance*) è stato costruito raccogliendo, tra le altre, le seguenti informazioni: aspetto numerico delle CGU, definizione delle CGU, allocazione dell'avviamento alle CGU, confronto tra *fair value* e *value in use*, giustificazione della scelta del criterio per determinare il valore recuperabile, specificazione delle modalità di determinazione del criterio prescelto.

[15] Corsi (2013, pag. 172).

formulata da Corsi: le imprese che svalutano l'avviamento hanno convenienza a fornire informazioni integrative al fine di spiegare ai lettori del bilancio i parametri che hanno determinato la rilevazione di una perdita di valore[16]; invece le società che non svalutano l'avviamento non forniscono neppure informazioni in merito alla quantificazione del valore d'uso (flussi finanziari, tasso di crescita e tasso di attualizzazione), sebbene tale informativa sia comunque richiesta dallo IAS 36 laddove il valore dell'avviamento allocato alla CGU sia significativo rispetto al valore contabile totale dell'avviamento rilevato in bilancio. Si tratta di un comportamento non incoraggiante dal momento che, a fronte di una mancata svalutazione dell'avviamento e di una carente *disclosure* circa il calcolo del *value in use*, forte potrebbe essere il dubbio circa una potenziale attività manipolativa da parte del *management.*

In aggiunta a ciò, Corsi evidenzia che più della metà delle società ha rilevato, nel corso dei 5 anni esaminati, una variazione nel numero di CGU per l'avviamento, peraltro senza fornire sufficienti informazioni sulle motivazioni che hanno indotto al cambiamento: secondo la stessa Autrice tale comportamento alimenta "*legittime perplessità sulla possibilità che dietro tale scarsa comunicazione si possano celare azioni di earnings management*"[17].

Pertanto, sebbene dall'analisi emerga un miglioramento nel grado di *disclosure* nel corso del quinquennio 2007-2011, l'informativa resa presenta ancora talune lacune che lasciano intravedere possibili politiche di bilancio, in particolare volte ad evitare la contabilizzazione di svalutazioni dell'avviamento.

Nella sua indagine, più volte citata nel corso della trattazione, Rizzato (2008) ha esaminato, tra i vari aspetti, anche il livello di *disclosure* del campione di gruppi quotati nei mercati europei a maggiore capitalizzazione. Gli esiti della ricerca mostrano come, nei primi anni di adozione dei principi IAS/IFRS, i gruppi siano spesso stati carenti nel fornire le informazioni dovute nelle note di bilancio.

---

[16] Liberatore e Mazzi (2011, pag. 120) giungono allo stesso risultato osservando il livello di *disclosure* fornito dalle imprese quotate italiane e scandinave in merito al tasso di sconto utilizzato nell'*impairment test*: "*la presenza di svalutazione* (dell'avviamento) *porta ad un aumento del valore informativo sul tasso di attualizzazione. Questo comportamento è abbastanza naturale se si pensa che il redattore del bilancio voglia in un certo qual senso rassicurare il lettore attraverso anche una compliance più marcata*".

[17] Corsi (2013, pag. 143).

Nello specifico, poco più dell'80% dei gruppi analizzati ha indicato in maniera completa le CGU alle quali è stata attribuita una quota di avviamento, mentre la restante percentuale ha omesso parzialmente o completamente tale informativa. Si tratta di un dato non particolarmente positivo in quanto quasi il 20% dei gruppi non ha fornito dati sufficienti affinché l'utilizzatore del bilancio potesse formulare un proprio giudizio circa la consistenza e la recuperabilità dell'avviamento. Questa carenza informativa potrebbe essere motivata tanto dal fatto che il *management* non è stato in grado di individuare le CGU che avrebbero beneficiato delle sinergie quanto dal fatto che, sebbene le abbia individuate, ha ritenuto non rilevante o non preferibile renderle note.

I gruppi appartenenti al campione sono inoltre risultati restii a fornire informazioni esaustive in merito al criterio utilizzato per determinare il valore recuperabile della CGU (ossia *fair value* o valore d'uso) e i relativi presupposti di base e le variabili sui quali si è fondato il calcolo. Innanzitutto, l'indagine ha dimostrato che, seppure con rilevanti differenze a seconda del mercato di quotazione, all'incirca il 20% dei gruppi analizzati non ha riportato alcuna informazione sulla modalità di determinazione del valore recuperabile scelta dal *management*. È un dato che lascia assai perplessi in quanto, in questo modo, l'utilizzatore del bilancio non è messo nelle condizioni di verificare se l'entità possa effettivamente recuperare il valore dell'avviamento attraverso l'uso continuativo dell'unità oppure attraverso la sua cessione a terzi. Analogamente, qualora il valore recuperabile sia stato il valore d'uso, una buona quota di gruppi (circa il 30%) non ha dato informazioni circa la durata del piano finanziario sul quale si sono basate le proiezioni dei flussi di cassa e una percentuale leggermente superiore non ha specificato il tasso di attualizzazione utilizzato nel calcolo. Infine, pressoché la metà dei gruppi non ha indicato il tasso di crescita impiegato nell'estrapolazione dei flussi finanziari non coperti dal *budget*.

Dall'insieme di queste rilevazioni si denota una bassa propensione da parte dei gruppi a riportare in modo esauriente le informazioni espressamente richieste dallo IAS 36. L'assenza o l'incompletezza informativa non permettono ai destinatari del bilancio di valutare se la verifica di *impairment* sia stata condotta con criteri razionali e quindi se il valore di avviamento riportato in bilancio possa effettivamente considerarsi significativo. Peraltro, la mancanza di trasparenza nella

rappresentazione di bilancio, rendendo più oscura e incerta la lettura da parte degli *stakeholder*, può celare con maggiore facilità eventuali attività di *earnings management* da parte degli amministratori.

Coerente con questa ipotesi si dimostra anche un ulteriore esito della ricerca. A livello di mercati borsistici di quotazione, Rizzato ha trovato evidenza di una correlazione tra consistenza della svalutazione dell'avviamento e attitudine a fornire informazioni circa la modalità di determinazione del valore recuperabile delle CGU: i gruppi dei due Paesi (Germania e Regno Unito) con un livello più elevato di *disclosure* sono stati anche quelli che hanno effettuato maggiori svalutazioni in rapporto all'avviamento rilevato in bilancio. L'Autore, nel commentare questo esito, arriva alla conclusione che "*più le informazioni indicate in nota integrativa sono dettagliate, più scrupolosamente è stato effettuato il test di impairment da parte delle società oggetto del campione*"[18], lasciando intendere che il tenore dell'informativa resa deriva essenzialmente da un comportamento più o meno diligente da parte degli amministratori in sede di verifica di *impairment*[19]. Al risultato emerso, tuttavia, si potrebbe addurre un'altra spiegazione: laddove l'*impairment test* dia esito negativo (valore recuperabile inferiore al valore contabile della CGU), un cospicuo *set* informativo renderebbe più difficoltoso mascherare perdite di valore dell'avviamento a causa della possibilità che venga riscontrata l'irrazionalità delle stime riportate a giustificazione della mancata svalutazione; pertanto, all'elevato grado di trasparenza sarebbe associata, a monte, l'effettiva contabilizzazione della svalutazione dell'avviamento. Le scarse informazioni fornite nelle note al bilancio possono perciò non derivare semplicemente da una connessa superficialità nella conduzione del test, bensì dalla volontà degli amministratori di impedire la tracciabilità del processo di *impairment* da parte di un lettore esterno: in sostanza, una *disclosure* insufficiente potrebbe meglio occultare un'eventuale perdita di valore dell'avviamento che dovesse emergere a seguito dell'*impairment test*.

Altri due importanti contributi sul tema della *disclosure* sono da attribuire a D'Alauro. Nel primo, risalente al 2011, l'Autore ha verificato l'ipotesi che le società forniscano

[18] Rizzato (2008, pag. 247).

[19] Tale giustificazione è la stessa addotta da D'Alauro (2012, pag. 46) e (2011, pag. 11). Si veda al proposito quanto già evidenziato al paragrafo 3.2.

un livello di informativa sull'*impairment test* dell'avviamento positivamente associato all'entità della svalutazione dell'avviamento medesimo.

Oggetto della ricerca è stato un campione di bilanci consolidati relativi agli esercizi 2005-2008 di società quotate italiane e inglesi con una valutazione di borsa relativamente peggiore[20]. L'evidenza empirica ha supportato solo in parte l'ipotesi formulata: in particolare, con riferimento al contesto italiano la *disclosure* media delle società che hanno svalutato l'avviamento è risultata maggiore rispetto alla *disclosure* media delle imprese che non hanno rilevato svalutazioni dell'avviamento (pur in presenza di un indicatore che faceva presumere una perdita di valore, ovvero la bassa valutazione di borsa); invece con riguardo al contesto anglosassone non sono emerse differenze rilevanti nel grado di informativa dei due sottogruppi di imprese. Inoltre, anche statisticamente, per le società italiane si è riscontrata una correlazione positiva tra livello della *disclosure* ed entità della svalutazione[21]; al contrario, per le società inglesi i risultati statistici non hanno mostrato associazioni significative tra le due variabili.

Pertanto, seppure limitatamente alla realtà nazionale, l'indagine di D'Alauro ha confermato che, per le società contraddistinte da una peggiore quotazione di mercato, vi sia una relazione positiva tra svalutazione dell'avviamento e informazioni rese circa la verifica per riduzione di valore. Sulla base di queste evidenze empiriche, si giunge alla conclusione che le imprese che pur dovendo presumibilmente svalutare l'avviamento non l'abbiano fatto, "*abbiano nel contempo reso un'informativa non completa né soddisfacente al riguardo*"[22]. Tale comportamento può così essere ricondotto a pratiche di *earnings management*: di fronte a una

---

[20] La valutazione di borsa relativamente peggiore è stata intesa quale rapporto *market to book value* inferiore al valore della mediana del campione. D'Alauro ha preso a riferimento tale campione di società in quanto una bassa valutazione di borsa rappresenta di per sé un indicatore di possibili perdite di valore dell'avviamento: si tratta quindi di società che o hanno effettivamente rilevato una svalutazione dell'avviamento o probabilmente avrebbero dovuto farlo vista la bassa quotazione di mercato.
Biancone (2012), invece, ha indagato un campione di società italiane quotate a elevata e media capitalizzazione (società appartenenti ai segmenti FTSE MIB e FTSE MID CAP) e non ha trovato alcuna relazione significativa tra l'ammontare della svalutazione dell'avviamento e il grado di *disclosure*. Si veda Biancone P. P. (2012), *IFRS: Italian Experience on Impairment Test of Goodwill*, International Journal of Advances in Management Science, vol. 1, 57-85.

[21] L'importo della svalutazione dell'avviamento è stata rapportato sia al totale attivo, che al patrimonio netto, che all'avviamento stesso e in tutte e tre le ipotesi è risultata la suddetta correlazione positiva.

[22] D'Alauro (2011, pag. 18).

perdita di valore dell'avviamento alquanto probabile, gli amministratori hanno deciso se riconoscere o meno in bilancio la svalutazione del *goodwill* e conseguentemente hanno definito il livello di *disclosure* da rendere in nota, limitando il numero in informazioni come conseguenza "logica" della mancata svalutazione. In questo modo, lo si ribadisce, il *management* ha evitato la tracciabilità della procedura di *impairment* e ha impedito la valutazione dei terzi circa la coerenza nella conduzione del test, così riducendo il rischio di essere scoperto.

Nel contributo più recente, in precedenza citato con riguardo ai cambiamenti di CGU, D'Alauro (2012) ha invece verificato se le società italiane e inglesi oggetto del campione abbiano offerto in generale negli esercizi 2006-2009 un'informativa chiara e completa sull'*impairment test* dell'avviamento e se il livello dell'informativa sia stato eventualmente influenzato da modifiche nelle CGU.

L'analisi empirica segnala che il livello medio di *disclosure* con riguardo allo svolgimento del test per deperimento non è risultato soddisfacente (il punteggio medio di *disclosure* si è assestato infatti su un valore di 4,7 su un massimo di 9), nonostante i requisiti informativi identificati ai fini dell'analisi siano invece espressamente richiesti dallo IAS 36. Inoltre, l'Autore riscontra come le società che hanno effettuato un cambiamento di CGU non giustificato da riorganizzazioni interne o da *business combinations* abbiano riportato un grado di *disclosure* inferiore rispetto alle imprese che non hanno modificato la composizione delle CGU o la cui variazione sia stata giustificata. Pertanto, si può dedurre che le imprese che hanno approfittato di cambiamenti di CGU non motivati col fine di procedere a svalutazioni minori o maggiori dell'avviamento sono anche quelle che hanno poi fornito un'informativa più carente in merito all'*impairment test*, presumibilmente con l'intento di occultare la pratica di *earnings management* attuata.

Infine, come precedentemente anticipato, lo studio di Florio e Gelmini (2010) avente ad oggetto i cambiamenti nella composizione delle CGU tra il 2007 e il 2008 ha evidenziato una diffusa carenza informativa delle imprese italiane relativamente a tale aspetto: la descrizione delle modifiche intervenute nella metodologia di aggregazione delle attività e l'indicazione delle motivazioni che hanno condotto alla variazione nella configurazione delle CGU si sono presentate generalmente non adeguate. Il lettore del bilancio, quindi, non è messo nella condizione di valutare se il

cambiamento di CGU possa ritenersi in un qualche modo giustificato o se sia invece riconducibile a un'attività di *earnings management* da parte degli amministratori.

Invece, andando ad analizzare in generale la qualità della *disclosure* circa l'*impairment test* delle attività intangibili (ovvero non solo dell'avviamento, ma di tutti gli *intangibile asset* sottoposti a procedura di *impairment*), i due Autori hanno trovato un miglioramento nel livello dell'informativa tra l'esercizio 2007 e il 2008, soprattutto per quelle imprese che hanno riportato maggiori perdite da *impairment* rispetto al periodo precedente. La spiegazione che viene fornita da Florio e Gelmini è che le società con peggiori *performance* abbiano un incentivo a chiarire le ragioni che hanno portato alla rilevazione dell'*impairment loss* in modo tale da rassicurare i loro *stakeholder*: è proprio a tal fine che queste imprese forniscono maggiori informazioni nelle note al bilancio. Tale osservazione conferma l'importanza di un'accurata *disclosure*, la quale, andando a ridurre l'asimmetria informativa, può permettere ai terzi di comprendere quanto riportato in bilancio e potenzialmente può evitare reazioni sfavorevoli del mercato di fronte a motivate perdite di valore delle immobilizzazioni.

Dalle varie indagini empiriche condotte emerge che spesso la quantità e la qualità dell'informativa resa con riguardo all'*impairment test* dell'avviamento si è dimostrata piuttosto inadeguata nel consentire agli utilizzatori del bilancio di giudicare l'appropriatezza delle valutazioni degli amministratori: si è riscontrata frequentemente una *disclosure* lacunosa e sommaria circa gli assunti e le stime utilizzate nello svolgimento del test e le informazioni relativamente al cambiamento di CGU si sono mostrate anch'esse tendenzialmente non soddisfacenti. Il comportamento tenuto dalle imprese italiane ed europee non risulta nel complesso conforme alle prescrizioni dello IAS 36 ed è auspicabile una rapida convergenza verso una *disclosure* più trasparente e completa. Visti i risultati delle indagini empiriche sul tema, a conclusione del paragrafo si sottolinea nuovamente che un'informativa assente, carente o non chiara comporta di fatto l'impossibilità per i fruitori del bilancio di procedere a una verifica autonoma della recuperabilità del valore di avviamento iscritto e i *manager*, dal canto loro, potrebbero approfittare di questa non verificabilità per agire opportunisticamente.

### 4.1.5 - Modalità attuative e incentivi per l'implementazione di politiche di *earnings management*

Come si è avuto modo di notare nel secondo capitolo, le politiche di bilancio possono presentarsi sotto varie forme, spaziando dalle politiche di massimizzazione del reddito fino alle più "estreme" politiche di *big bath earnings management*; tra l'altro, anche le motivazioni per l'implementazione delle manovre contabili possono essere le più svariate. In dottrina, tuttavia, pochi sono stati gli autori che si sono occupati di indagare questi aspetti con riguardo al contesto nazionale o europeo e ancora più limitati sono i contributi che hanno preso in considerazione specificamente l'avviamento.

Con riferimento alle modalità attuative delle politiche di bilancio si riportano i risultati di Florio (2010): l'Autrice ha condotto un'analisi empirica al fine di verificare se l'*impairment test* dell'avviamento sia utilizzato come strumento di *big bath earnings management*, ovvero se le imprese ricorrano a svalutazioni del *goodwill* per abbattere ulteriormente un risultato di periodo già di per sé non soddisfacente e favorire così una ripresa della *performance* negli esercizi successivi. Pertanto, l'ipotesi alla base della ricerca è che le imprese che hanno rilevano un'*impairment loss* dell'avviamento abbiano presentato una redditività *ante* svalutazione inferiore rispetto alle imprese che non hanno registrato alcuna *impairment loss*.

L'analisi è stato svolta su due differenti campioni[23] - uno composto da società capogruppo quotate in Italia, l'altro da società capogruppo quotate nel Regno Unito - al fine di cogliere anche eventuali divergenze nel comportamento di società appartenenti a differenti mercati di quotazione[24]. Gli anni oggetto di osservazione sono stati il 2005 e il 2006, ovvero i primi due esercizi interessati dall'applicazione dei principi IAS/IFRS per la redazione del bilancio consolidato.

---

[23] Tutte le società componenti i due campioni presentavano un valore di avviamento positivo negli esercizi oggetto di analisi.

[24] Florio (2010, pag. 134) spiega come la scelta di questi due differenti contesti (Italia e Regno Unito) sia stata tutt'altro che casuale, ma, anzi, sia stata dettata dalla considerazione dei molti aspetti che distinguono i due Paesi: dimensione e vivacità del mercato azionario, dimensioni delle società quotate, sistema istituzionale, tradizione contabile. Nonostante tali differenze, in entrambi i Paesi le società quotate sono tenute all'applicazione dei principi IAS/IFRS nella predisposizione del bilancio consolidato e, pertanto, l'Autrice si aspettava di riscontrare comportamenti omogenei in sede di redazione del bilancio.

Florio osserva innanzitutto che solo una bassa percentuale di società italiane (in entrambi gli anni meno del 20%) ha riconosciuto in bilancio una perdita di valore dell'avviamento, peraltro con svalutazioni non particolarmente rilevanti sia in rapporto al *goodwill* complessivo sia rispetto ai margini operativi *pre-impairment.* Inoltre, nonostante il sub-campione di società che hanno svalutato l'avviamento abbia presentato nel 2005 *performance* operative *ante* svalutazione meno brillanti in confronto al sub-campione che non ha rilevato perdite di valore, tale differente redditività non è stata significativa. Secondo l'Autrice non è quindi possibile concludere che, da parte delle imprese italiane, vi sia stato un impiego opportunistico della verifica per deperimento del *goodwill* al fine di attuare politiche di *big bath earnings management* in quell'esercizio. Con riguardo al 2006, i risultati della ricerca smentiscono invece chiaramente l'ipotesi di *big bath earnings management*: le società che hanno rilevato una svalutazione dell'avviamento sono quelle che presentavano migliori indicatori di *performance pre-impairment*. Per questo esercizio, sulla base dei risultati emersi, si potrebbe quindi sostenere la tesi di possibili politiche di *income minimization* o di *income smoothing* da parte del sub-campione che ha svalutato l'avviamento.

In definitiva, rispetto al contesto nazionale, l'ipotesi che gli amministratori abbiano attuato politiche di *big bath earnings management* deve essere rigettata.

Osservando i risultati dell'analisi condotta sulle società britanniche, va rilevato che anche tra queste l'avviamento non ha mediamente subito forti perdite di valore nel biennio 2005-2006. Tuttavia, tanto nel primo esercizio considerato quanto nel secondo, il sub-campione di imprese che hanno svalutato l'avviamento presentava livelli di *perfomance* operativa significativamente inferiori rispetto alle società che non hanno contabilizzato perdite di valore dell'avviamento. Di conseguenza, per il campione di società britanniche, "*l'evidenza empirica suggerisce il possibile impiego del test di impairment ai fini dell'implementazione di politiche di big bath earnings management*"[25]. L'Autrice fa comunque notare che nel 2004 il sottogruppo di imprese che poi, nel 2005, ha svalutato l'avviamento già presentava una minore redditività: pertanto, la svalutazione del *goodwill* può essere stata il risultato di un protrarsi di periodi di difficoltà economica che hanno progressivamente eroso la recuperabilità

[25] Florio (2010, pag. 176).

dell'avviamento e non, invece, essere stata determinata da opportunistiche politiche di bilancio volte ad abbattere ulteriormente il risultato insoddisfacente di un singolo periodo in modo da creare le condizioni per un miglioramento delle *performance* future.

In conclusione, i risultati della ricerca empirica condotta non costituiscono solide basi per poter affermare che le imprese italiane e britanniche abbiano impiegato l'*impairment test* dell'avviamento per attuare, nei periodi 2005 e 2006, politiche di *big bath earnings management*: nell'ambito della realtà nazionale la svalutazione dell'avviamento potrebbe rispondere più a obiettivi di *income minimization* o di *income smoothing* che a politiche di *big bath*; nel contesto britannico, invece, i risultati sono in linea con l'ipotesi formulata, ma non si può escludere che la svalutazione del *goodwill* sia legata a un quadro generale di basse *performance* economiche che hanno reso necessaria la rilevazione della perdita di valore piuttosto che a obiettivi di *big bath earnings management.*

Passando a considerare le motivazioni che possono indurre ad attuare politiche di bilancio si fa innanzitutto riferimento ad un contributo più recente di Florio (2011), nel quale l'Autrice ha analizzato un campione di società italiane al fine di evidenziare se il livello di indebitamento e quindi eventuali clausole inserite nei contratti di finanziamento[26] abbiano avuto influenza sulla contabilizzazione di svalutazioni tanto dell'avviamento quanto delle altre immobilizzazioni immateriali e materiali. Si ricorda, infatti, che i contratti di finanziamento bancari e i prestiti obbligazionari possono contenere dei vincoli anche dal punto di vista reddituale che potrebbero indurre le imprese ad attuare politiche di *earnings management* - in specie evitare la contabilizzazione di perdite di valore degli *asset* - al fine di non violare i *covenant*. Segnatamente, Florio formula la seguente ipotesi di ricerca: "*le società maggiormente indebitate presentano una minore propensione alla rilevazione di impairment loss*"[27] e va a considerare un campione di bilanci 2005-2009 di società quotate alla Borsa di Milano. Dall'analisi empirica risulta, tuttavia, che nella realtà

[26] L'Autrice assume che all'aumentare del rapporto di indebitamento aumenti anche la probabilità che vi siano *covenant* che vincolano l'impresa. Florio (2011, pag. 193) sottolinea che "*in letteratura è prassi comune quella di ricorrere al livello di indebitamento come approssimazione della presenza di un maggiore o minore incentivo a manipolare i valori di bilancio allo scopo di rispettare i debt covenant*".

[27] Florio (2011, pag. 193).

nazionale il rapporto di indebitamento non ha avuto alcun impatto sulla rilevazione o meno di una svalutazione dell'avviamento o di altre immobilizzazioni. Pertanto, l'ipotesi formulata dall'Autrice e le considerazioni svolte in proposito nel secondo capitolo (sopra brevemente riepilogate), non hanno in questo caso trovato conferma.

Dopo aver riportato i risultati di ricerche condotte avendo specifico riguardo all'avviamento, in assenza di contributi che facciano esclusivo riferimento a tale voce contabile, si conclude questa parte della trattazione con un'analisi empirica che va ad esaminare, in un'ottica più generale, un diffuso incentivo sottostante le politiche di bilancio: la volontà di ottenere il pareggio contabile o di eguagliare/superare il risultato dell'esercizio precedente. Si tratta di un incentivo che è stato oggetto di molteplici indagini a livello internazionale, a partire da Burgstahler e Dichev[28] e da Degeorge, Patel e Zeckhauser[29], e si ritiene pertanto di interesse andare a verificare se, appunto, anche gli amministratori di imprese italiane possano aver manipolato i risultati di bilancio al fine di pervenire alle suddette soglie-obiettivo.

Mattei (2006)[30], rifacendosi proprio all'approccio proposto da Burgstahler e Dichev (1997), ha indagato l'esistenza di discontinuità nella distribuzione di frequenza dei risultati di esercizio riportati da un campione di società italiane in corrispondenza delle soglie di redditività ritenute critiche, ovvero lo zero e il risultato dell'anno precedente[31]. Come si è avuto modo di evidenziare nel secondo capitolo, un'eventuale discontinuità nella distribuzione, con una anomala concentrazione dei redditi appena oltre i valori-soglia, può essere considerata quale indicatore del ricorso a politiche di bilancio volte al raggiungimento delle soglie-*target* suddette. Lo studio di Mattei ha preso in esame un campione di bilanci di società italiane quotate relativamente al periodo 1993-2004 (quindi antecedente all'entrata in vigore dei

---

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

[29] Degeorge M. F., Patel J., Zeckhauser R. A. (1999), *Earnings Management to Exceed Thresholds*, in Journal of Business, vol. 72, No. 1, 1-33.

[30] Peraltro, la ricerca di Mattei non è l'unica che ha analizzato i risultati di bilancio delle società italiane quotate *ante* applicazione dei principi contabili internazionali al fine di rilevare possibili politiche di bilancio attorno ai valori-soglia. Uno studio di Prencipe (2006) ha preso in esame i bilanci 2000-2004 pervenendo a risultati sostanzialmente allineati a quelli di Mattei.

[31] Si ricorda che una terza soglia di risultato particolarmente rilevante è rappresentata dal livello di reddito atteso dagli analisti finanziari. Mattei, tuttavia, nella propria ricerca non considera tale soglia a causa della limitata disponibilità di dati relativi alle previsioni degli analisti per le imprese italiane.

principi IAS/IFRS) e ha analizzato i risultati di periodo col fine di riscontrare possibili segnali in tal senso[32]. Innanzitutto, empiricamente l'Autore ha registrato distribuzioni[33] con un'innaturale frequenza di valori appena positivi rispetto alla frequenza di valori di poco negativi; la forte discontinuità in corrispondenza dello zero sembra quindi confermare la probabile presenza di politiche di *earnings management* finalizzate ad evitare di riportare perdite di bilancio. Invece, analizzando le distribuzioni di frequenza[34] della variazione dei risultati di periodo, emergono andamenti pressoché regolari: il numero di variazioni leggermente negative (ovvero risultati di periodo di poco inferiori a quelli dell'esercizio precedente) non è sorprendentemente inferiore rispetto al numero di variazioni lievemente positive. Seppure ci sia effettivamente una leggera prevalenza nella numerosità di queste ultime, tale discontinuità non è apparsa statisticamente significativa; non si può quindi concludere che siano intervenute politiche di bilancio al fine di non riportare risultati negativi.

In definitiva, sebbene le evidenze empiriche rilevate non siano di per sé sufficienti a confermare la concreta esistenza di un fenomeno di *earnings management* con riguardo al campione di società esaminate, tali risultati inducono quantomeno a sospettare che un'attività manipolativa al rialzo possa essere intervenuta laddove si sia trattato di raggiungere il pareggio contabile. Infatti, le imprese, considerando forse particolarmente critica la soglia dello zero hanno tendenzialmente registrato un utile, seppure minimo, mentre si sono dimostrate molto meno propense a riportare risultati di poco negativi: la probabilità che a tale anomala concentrazione di valori lievemente positivi siano associate politiche di bilancio appare elevata. Diversamente, le società italiane si sono mostrate meno interessate a contrastare un limitato calo della redditività attraverso l'attuazione di politiche di *earnings*

---

[32] Mattei, al fine di rendere confrontabili i valori relativi a imprese di diversa dimensione, anziché al valore assoluto degli *earnings* ha fatto riferimento a tre differenti parametri di normalizzazione dei risultati rispetto alla dimensione:

- risultato netto d'esercizio rapportato al valore di capitalizzazione alla fine del periodo;
- risultato netto d'esercizio rapportato ai ricavi di periodo;
- risultato netto d'esercizio rapportato al totale attivo alla fine del periodo.

[33] Le distribuzioni di frequenza prodotte dall'Autore sono tre, una per ciascun parametro utilizzato per normalizzare i risultati.

[34] Si veda nota precedente.

*management*, probabilmente giudicando non eccessivamente penalizzante riportare un risultato di poco inferiore a quello dell'esercizio precedente[35].

Queste evidenze supportano quindi, seppure in maniera non decisiva, l'ipotesi formulata nel secondo capitolo ovvero che, per il timore di ripercussioni negative nelle quotazioni del titolo azionario, le società attuino manovre di bilancio finalizzate ad evitare di riportare perdite; non si può invece sostenere altrettanto per quanto riguarda i risultati in lieve peggioramento.

Per concludere, allo stato attuale non si sono rinvenute in letteratura ricerche empiriche che abbiano verificato, nei periodi interessati dall'applicazione degli IAS/IFRS, il comportamento delle società italiane o europee quanto a tendenza a riportare risultati appena positivi o appena superiori rispetto all'esercizio precedente. Future analisi empiriche potranno quindi utilmente indagare un eventuale impatto dei principi contabili internazionali sulle politiche di bilancio intorno ai due valori-soglia (lo zero e il risultato del periodo precedente) e verificare se, in particolare, gli esiti dell'*impairment test* dell'avviamento siano stati piegati per sottrarsi alla rilevazione di svalutazioni e così permettere il raggiungimento di tali obiettivi reddituali.

## 4.2 - Verifica dell'attuazione di politiche di *earnings management* in un caso pratico: l'avviamento nel Bilancio Consolidato del Gruppo Telecom Italia

Viene ora indagata l'eventuale presenza di politiche di *earnings management* in relazione all'avviamento registrato nel Bilancio Consolidato del Gruppo Telecom Italia. Ai fini dell'analisi sono presi in esame i bilanci relativi agli esercizi dal 2005 (primo esercizio che vede l'applicazione degli IAS/IFRS per la redazione del bilancio consolidato) al 2013 compresi; sono invece tralasciati i bilanci relativi agli esercizi precedenti in quanto redatti in conformità ai principi contabili italiani, i quali - si ricorda - prevedono l'ammortamento sistematico dell'avviamento in luogo dell'*impairment test* almeno annuale. Ci si soffermerà, in particolare, sull'evoluzione

[35] Mattei adduce come possibile ragione di tale risultato la struttura proprietaria estremamente concentrata delle imprese quotate italiane. Infatti, nel caso in cui un unico azionista detenga quote elevate di capitale, la rilevanza del valore-soglia rappresentato dal risultato dell'esercizio precedente potrebbe essere meno sentita a causa delle minori pressioni provenienti dal mercato.

del valore contabile dell'avviamento dal 2010 in poi in quanto, dopo aver registrato per diversi anni un importo pressoché stabile del *goodwill* (attorno ai 44 miliardi di euro), Telecom Italia inizia gradualmente a svalutare tale posta contabile facendo sorgere qualche dubbio sulla possibilità che siano state implementate politiche di bilancio al fine di ritardare la svalutazione dell'avviamento, prima, e di contenerne l'ammontare, poi.

In sostanza, quello che si suppone è che il Gruppo abbia cercato di posticipare la rilevazione di perdite di valore dell'avviamento, ma si sia trovata ad un certo punto "costretta" a riconoscere la sopravvalutazione di tale posta contabile e così a contabilizzare una svalutazione considerevole del *goodwill* nel 2011. Ad ogni modo, di fronte alla necessità di svalutare ulteriormente l'avviamento, gli amministratori hanno modificato la metodologia di calcolo del valore d'uso allo scopo di limitare l'importo della perdita per riduzione di valore da rilevare nei due esercizi successivi.

Innanzitutto, prima di analizzare nel dettaglio l'andamento dell'avviamento nel corso degli anni più recenti, ovvero dal 2009 al 2013, è necessario descrivere brevemente le operazioni di *business combination* che hanno permesso di iscrivere l'avviamento nell'attivo di stato patrimoniale del bilancio consolidato del Gruppo e sintetizzare l'evoluzione di tale posta contabile dall'introduzione dei principi contabili internazionali fino all'ultimo bilancio disponibile. A tal fine si farà ricorso a tabelle ricavate direttamente dai bilanci del Gruppo, che evidenziano le porzioni di avviamento associate alle varie unità di *business* nelle quali il gruppo si articola operativamente.

Al 31.12.2004, nel bilancio consolidato riclassificato seguendo i principi IAS/IFRS, l'avviamento ammonta a 27.459 milioni di euro, dovuti, per la maggior parte, all'operazione di fusione Olivetti-Telecom Italia avvenuta nel corso del 2003, nonché al consolidamento delle varie partecipazioni detenute dalla capogruppo in società controllate tanto europee quanto sud-americane[36]. Nel corso del 2005, a seguito

[36] Al 31.12.2004 nel bilancio consolidato redatto secondo i principi contabili nazionali, alla voce "avviamento" è iscritto un importo pari a soli 4 milioni di euro, mentre alla voce "differenze da consolidamento" si ritrovano 25.637 milioni di euro.
Nel bilancio 2004 riclassificato seguendo i principi contabili internazionali tali voci risultano raggruppate indistintamente nella voce "avviamento", la quale, peraltro, viene incrementata per effetto dello storno dell'ammortamento dell'avviamento relativo all'anno 2004 e risulta quindi pari a 27.459 milioni di euro: è proprio l'ammortamento dell'avviamento che spiega, di fatto, la differenza tra gli

dell'acquisto di azioni TIM (a mezzo OPA e sul mercato) e della successiva fusione di TIM in Telecom Italia, l'avviamento subisce un notevole incremento e il suo valore contabile arriva a sfiorare i 44 miliardi di euro (per l'esattezza, 43.980 milioni di euro).

*Tab. 4.1 - Ripartizione dell'avviamento per settori di attività e variazione del suo valore contabile nel 2005.*

| (milioni di euro) | **31.12.2004** | Discontinued Operations | Incrementi | Decrementi | Differenze cambio | **31.12.2005** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Wireline | **15.113** | | 254 | (3) | | **15.364** |
| Mobile Domestico | **11.467** | | 15.479 | | 185 | **26.946** |
| Mobile Brasile | **23** | | 1.039 | (25) | | **1.222** |
| Media | **199** | (20) | 58 | (7) | | **230** |
| Olivetti | **6** | | | (6) | | **-** |
| Altre attività | **651** | (645) | 198 | | 14 | **218** |
| **Totale** | **27.459** | **(665)** | **17.028** | **(41)** | **199** | **43.980** |

Negli esercizi dal 2006 al 2010 il valore dell'avviamento si mantiene sostanzialmente stabile, oscillando sempre attorno ai 44 miliardi di euro a causa di acquisti e cessioni di partecipazioni (con relativa iscrizione/eliminazione dell'avviamento connesso all'operazione) e di differenze di cambio su avviamenti rilevati per partecipazioni detenute in valuta estera. Si riporta di seguito l'andamento analitico del valore contabile del *goodwill* nel quinquennio considerato, suddividendo il suo valore contabile tra i vari settori ai quali si riferisce.

*Tab. 4.2 - Ripartizione dell'avviamento per settori di attività e variazione del suo valore contabile nel 2006.*

| (milioni di euro) | **31.12.2005** | Incrementi | Decrementi | Differenze cambio | **31.12.2006** |
|---|---|---|---|---|---|
| Domestic | **41.953** | | | | **41.953** |
| European BroadBand | **357** | | | | **357** |
| Mobile Brasile | **1.222** | | | (23) | **1.199** |
| Media | **230** | | | | **230** |
| Altre attività | **218** | | (184) | (34) | **-** |
| **Totale** | **43.980** | **-** | **(184)** | **(57)** | **43.739** |

importi rilevati nei due bilanci relativi all'esercizio 2004, l'uno redatto secondo i principi contabili nazionali, l'altro secondo quelli internazionali.

*Tab. 4.3 - Ripartizione dell'avviamento per settori di attività e variazione del suo valore contabile nel 2007.*

| (milioni di euro) | **31.12.2006** | Incrementi | Decrementi | Differenze cambio | **31.12.2007** |
|---|---|---|---|---|---|
| Domestic | **41.953** | | | | **41.953** |
| Brasile | **1.199** | | | 96 | **1.295** |
| European BroadBand | **357** | 585 | | | **942** |
| Media | **230** | | | | **230** |
| **Totale** | **43.739** | **585** | **-** | **96** | **44.420** |

*Tab. 4.4 - Ripartizione dell'avviamento per settori di attività e variazione del suo valore contabile nel 2008.*

| (milioni di euro) | **31.12.2007** | Discontinued Operations | Incrementi | Decrementi | Differenze cambio | **31.12.2008** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Domestic | **41.953** | | | | | **41.953** |
| Brasile | **1.295** | | | | (257) | **1.038** |
| European BroadBand | **942** | (249) | | (21) | | **672** |
| Media | **230** | | | (2) | | **228** |
| **Totale** | **44.420** | **(249)** | | **(23)** | **(257)** | **43.891** |

*Tab. 4.5 - Ripartizione dell'avviamento per settori di attività e variazione del suo valore contabile nel 2009.*

| (milioni di euro) | **31.12.2008** | Discontin. Operations | Increm. | Decrem. | Differenze cambio | Riclass. | **31.12.2009** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Domestic | **41.953** | | | | | | **41.953** |
| Brasile | **1.038** | | 84 | | 307 | | **1.429** |
| European BroadBand | **672** | (661) | | | | (11) | **-** |
| Media | **228** | | | | | | **228** |
| Altre attività | **-** | | | (6) | | 11 | **5** |
| **Totale** | **43.891** | **(661)** | **84** | **(6)** | 307 | - | **43.615** |

*Tab. 4.6 - Ripartizione dell'avviamento per settori di attività e variazione del suo valore contabile nel 2010.*

| (milioni di euro) | **31.12.2009** | Incrementi | Decrementi | Svalutazioni | Differenze cambio | **31.12.2010** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Domestic | **41.953** | | (6) | | | **41.947** |
| Core Domestic | 41.532 | | | | | 41.532 |
| International Wholesale | 421 | | (6) | | | 415 |
| Brasile | **1.429** | | | | 181 | **1.610** |
| Argentina | **-** | 177 | | | 7 | **184** |
| Media | **228** | | | (46) | | **182** |
| Altre attività | **5** | | (5) | | | **-** |
| **Totale** | **43.615** | **177** | **(11)** | **(46)** | **188** | **43.923** |

L'importo di avviamento rappresenta, nei medesimi anni (esercizi 2006-2010), pressoché la metà del totale attivo netto, che si aggira tra gli 85 e gli 89 miliardi di euro, e la sua incidenza rispetto al patrimonio netto è notevolmente elevata: il valore di avviamento supera, e di molto, il 100% del patrimonio netto. Il rapporto avviamento/patrimonio netto permette di comprendere quanto del capitale netto dipende dai benefici futuri attesi dal Gruppo e quindi quanto patrimonio sarebbe perso laddove l'avviamento dovesse essere completamente svalutato[37]; un rapporto superiore all'unità, come avviene in questo caso, è un evidente segnale d'allarme in quanto sta a significare che in presenza di una significativa svalutazione del *goodwill* il patrimonio netto risulterebbe sostanzialmente azzerato.

Pertanto, l'avviamento risulta una posta rilevante nel Bilancio Consolidato del Gruppo Telecom Italia sia in rapporto al totale attivo netto sia, soprattutto, se raffrontato al patrimonio netto e una sua eventuale perdita di valore potrebbe avere impatti non indifferenti sulla situazione patrimoniale del Gruppo.

È di seguito riportata una tabella che evidenzia il peso dell'avviamento rispetto al totale attivo netto e al patrimonio netto nel Bilancio Consolidato del Gruppo Telecom Italia dalla chiusura dell'esercizio 2005 al 2013.

Come si può osservare, nel triennio 2011-2013, dopo le ingenti svalutazioni da *impairment* rilevate nei medesimi esercizi, l'incidenza dell'avviamento risulta

[37] Si vedano a tal proposito le considerazioni di Biancone P. P. (2012), in *IFRS: Italian Experience on Impairment Test of Goodwill*, International Journal of Advances in Management Science, vol. 1, pag. 63.

leggermente più contenuta rispetto agli esercizi precedenti, pur continuando ad essere una voce considerevole nel bilancio di gruppo.

*Tab. 4.7 - Incidenza dell'avviamento rispetto al totale attivo netto e al patrimonio netto dal 2005 al 2013.*

| | Avviamento | Totale attivo netto | **Avviamento / Totale attivo netto** | Patrimonio netto | **Avviamento / Patrimonio netto** |
|---|---|---|---|---|---|
| 31.12.2005 | 43.980 | 96.010 | **0,46** | 26.985 | **1,63** |
| 31.12.2006 | 43.739 | 89.457 | **0,49** | 27.098 | **1,61** |
| 31.12.2007 | 44.420 | 87.425 | **0,51** | 26.985 | **1,65** |
| 31.12.2008 | 43.891 | 85.650 | **0,51** | 26.328 | **1,67** |
| 31.12.2009 | 43.615 | 86.267 | **0,51** | 27.120 | **1,61** |
| 31.12.2010 | 43.923 | 89.040 | **0,49** | 32.555 | **1,35** |
| 31.12.2011 | 36.902 | 83.886 | **0,44** | 26.694 | **1,38** |
| 31.12.2012 | 32.410 | 77.555 | **0,42** | 23.012 | **1,41** |
| 31.12.2013 | 29.932 | 70.220 | **0,43** | 20.186 | **1,48** |

Nei primi anni di verifica per deperimento di valore (dal 2005 al 2010), a seguito dell'esecuzione dell'*impairment test*, vengono rilevate perdite di valore dell'avviamento per poche decine di milioni di euro, pertanto di importo non significativo se rapportato al complessivo valore contabile dell'avviamento. A conferma di ciò si riporta un prospetto riepilogativo dei valori contabili lordi dell'avviamento e delle relative svalutazioni per riduzione di valore accumulate dal 1° gennaio 2004 (data di allocazione dell'avviamento alle CGU[38]) fino al 31 dicembre 2010. Va peraltro sottolineato che le svalutazioni relative ai settori *Domestic* e Brasile, pari rispettivamente a 292 e 7 milioni di euro, risalgono all'esercizio 2004, quando ancora la procedura di *impairment* non veniva attuata, e pertanto non rilevano ai fini della trattazione.

[38] Al momento della transizione dai principi contabili nazionali a quelli internazionali, allo scopo di evidenziare l'impatto che la conversione agli IAS/IFRS ha determinato sulla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata e sull'andamento economico consolidato con riferimento all'esercizio 2004, sono stati predisposti dei prospetti di riconciliazione per il patrimonio netto e il risultato d'esercizio e sono stati redatti gli stati patrimoniali consolidati IAS /IFRS al 1° gennaio 2004 e al 31 dicembre 2004. A tal fine, già dal 1° gennaio 2004 il valore contabile dell'avviamento è stato allocato alle unità generatrici di flussi finanziari.

*Tab. 4.8 - Valori contabili lordi dell'avviamento e relative svalutazioni accumulate dal 1° gennaio 2004 sino al 31 dicembre 2010.*

| (milioni di euro) | **Valore lordo** | Svalutazioni accumulate al 31.12.2010 | **Valore netto** |
|---|---|---|---|
| Domestic | 42.239 | (292) | **41.947** |
| Brasile | 1.617 | (7) | **1.610** |
| Argentina | 184 | - | **184** |
| Media | 228 | (46) | **182** |
| Olivetti | 6 | (6) | **-** |
| Altre attività | - | - | **-** |
| **Totale** | **44.274** | **(351)** | **43.923** |

L'importo delle perdite di valore accumulate fino al termine dell'esercizio 2010, inoltre, è sostanzialmente irrilevante anche se raffrontato con la svalutazione da *impairment* rilevata nel 2011, pari a più di 7 miliardi di euro, e con quelle dei due esercizi a venire (pari, rispettivamente, a circa 4 e 2 miliardi di euro). Il 2010, pertanto, è stato l'ultimo esercizio nel quale l'*impairment test* non ha evidenziato la necessità di procedere a pesanti svalutazioni dell'avviamento.

Nel corso del 2011, Telecom Italia ha svolto l'*impairment test* dell'avviamento a intervalli semestrali e tali verifiche hanno condotto, con riferimento alla *Business Unit Domestic*, alla rilevazione di una svalutazione pari a 3.182 milioni di euro al 30 giugno e a una svalutazione pari a 4.125 milioni di euro al 31 dicembre, per complessivi 7.307 milioni di euro. Inoltre, una riduzione di valore marginale (pari a 57 milioni di euro) è stata rilevata con riguardo alla *Business Unit Media*, a seguito dell'*impairment test* realizzato al 31.12.2011.

*Tab. 4.9 - Ripartizione dell'avviamento per settori di attività e variazione del suo valore contabile nel 2011.*

| (milioni di euro) | **31.12.2010** | Incrementi | Decrementi | Svalutazioni | Differenze cambio | **31.12.2011** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Domestic | **41.947** | 16 | (10) | (7.307) | | **34.646** |
| Core Domestic | 41.532 | 16 | (10) | (7.307) | | 34.231 |
| International Wholesale | 415 | | | | | 415 |
| Brasile | **1.609** | 499 | | | (154) | **1.954** |
| Argentina | **184** | | | | (8) | **176** |
| Media | **183** | | | (57) | | **126** |
| Altre attività | **-** | | | | | **-** |
| **Totale** | **43.923** | **515** | **(10)** | **(7.364)** | **(162)** | **36.902** |

Le verifiche per riduzione di valore svolte il 31 dicembre 2012 per ciascuna CGU conducono a una svalutazione dell'avviamento relativo alla *Business Unit Domestic* pari a 4.016 milioni di euro, a una svalutazione dell'avviamento della *Business Unit* Argentina per un importo di 168 milioni di euro e a una svalutazione dell'avviamento della *Business Unit Media* per 105 milioni di euro.

*Tab. 4.10 - Ripartizione dell'avviamento per settori di attività e variazione del suo valore contabile nel 2012.*

| (milioni di euro) | **31.12.2011** | Incrementi | Decrementi | Svalutazioni | Differenze cambio | **31.12.2012** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Domestic | **34.646** | | | (4.016) | | **30.630** |
| Core Domestic | **34.231** | | | (4.016) | | **30.215** |
| International Wholesale | **415** | | | | | **415** |
| Brasile | **1.954** | | | | (195) | **1.759** |
| Argentina | **176** | | | (168) | (8) | **-** |
| Media | **126** | | | (105) | | **21** |
| Altre attività | **-** | | | | | |
| **Totale** | **36.902** | **-** | **-** | **(4.289)** | **(203)** | **32.410** |

La riduzione del valore contabile dell'avviamento rilevata nell'anno 2013 è invece attribuibile per la quasi totalità alla svalutazione (pari a 2.187 milioni di euro) contabilizzata con riferimento alla *Business Unit Domestic*, all'esito dell'*impairment test* realizzato al 30 giugno. La verifica per riduzione di valore condotta al termine

dell'esercizio non ha invece rilevato l'esigenza di procedere ad ulteriori svalutazioni dell'avviamento.

*Tab. 4.11 - Ripartizione dell'avviamento per settori di attività e variazione del suo valore contabile nel 2013.*

| (milioni di euro) | **31.12.2012** | Incrementi | Decrementi | Svalutazioni | Differenze cambio | **31.12.2013** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Domestic | **30.630** | | | (2.187) | | **28.443** |
| Core Domestic | **30.215** | | | (2.187) | | **28.028** |
| International Wholesale | **415** | | | | | **415** |
| Brasile | **1.759** | | | | (291) | **1.468** |
| Argentina | **-** | - | | | | **-** |
| Media | **21** | | | | | **21** |
| Altre attività | **-** | | | | | **-** |
| **Totale** | **32.410** | **-** | **-** | **(2.187)** | **(291)** | **29.932** |

Si vanno ora ad analizzare le modalità con le quali è stato condotto il test di *impairment* negli esercizi dal 2008 al 2013 con esclusivo riferimento al segmento *Domestic*, che è quello che nel corso degli ultimi anni ha registrato pesanti svalutazioni dell'avviamento ad esso associato. Tale analisi è funzionale a giustificare quanto ipotizzato a inizio paragrafo, ovvero che Telecom abbia implementato politiche di bilancio volte inizialmente a posticipare la rilevazione della perdita di valore e successivamente a limitare l'importo della svalutazione da imputare a bilancio.

Innanzitutto, va segnalato che nei bilanci 2008-2013 la configurazione di valore utilizzata per determinare il valore recuperabile delle CGU della *Business Unit Domestic* sia stata quella di *value in use*, che, come si è avuto modo di osservare nel terzo capitolo, contiene svariati ambiti di discrezionalità e quindi bene si presta all'eventuale implementazione di politiche di bilancio. Si ricorda, infatti, che sia la previsione dei flussi finanziari ritraibili dall'uso continuativo dell'unità nell'orizzonte di piano sia la quantificazione dei tassi di crescita e di sconto applicabili ai flussi possono essere oggetto di manipolazione da parte degli amministratori.

In secondo luogo, si può notare come, rispetto all'esercizio 2008, nel 2009 siano cambiate le CGU (o i gruppi di CGU) alle quali è stato allocato il valore contabile

dell'avviamento ai fini dell'*impairment test* del *goodwill* relativo al segmento *Domestic*. Nel 2008 venivano indicate quali CGU (o gruppi di CGU) le unità Mobile Domestico e Fisso Domestico, distinte in base alla tecnologia utilizzata: rete fissa o mobile, per l'appunto. Come si può leggere nella nota 5 del Bilancio Consolidato 2009, poiché nel 2009 "*il Gruppo ha adottato nell'ambito del settore Domestic una nuova organizzazione «customer centric», in sostituzione della precedente basata sulla distinzione per tecnologia «fisso-mobile», l'avviamento delle CGU/gruppi di CGU che compongono il settore Domestic è stato riallocato sulla base dei valori relativi delle nuove CGU/gruppi di CGU al 1° gennaio 2009 ai sensi dello IAS 36, paragrafo 87*". Le nuove CGU, che sono state individuate in sostituzione delle precedenti Mobile Domestico e Fisso Domestico, sono la *Core Domestic* e l'*International Wholesale*[39].

Va a questo punto rilevato come l'*impairment test* svolto al termine dell'esercizio 2008 non aveva determinato l'iscrizione di alcuna svalutazione con riferimento al segmento *Domestic*. Tuttavia, un'analisi di sensitività dei risultati del test rispetto al tasso di sconto aveva dimostrato che il valore d'uso della CGU Fisso Domestico sarebbe rimasto superiore al valore contabile anche con aumenti del tasso di sconto superiori ai 100 punti-base, mentre per la CGU Mobile Domestico il *value in use* sarebbe risultato pari al valore di carico con un aumento del tasso di attualizzazione dello 0,64%. Il rischio di svalutazione per tale seconda unità generatrice di flussi finanziari era pertanto più elevato e gli amministratori riportavano, a puro titolo informativo, che al 31.12.2008 il valore d'uso di tale CGU era superiore al valore contabile per 2,6 miliardi di euro.

La riorganizzazione interna della *Business Unit Domestic* ha comportato che dei complessivi 41.953 milioni di euro di avviamento allocati al segmento *Domestic* al 31.12.2009 la quasi totalità fosse attribuita alla CGU *Core Domestic*. Lo si può dedurre dal fatto che, sempre nella nota 5 del Bilancio Consolidato 2009, così si legge: "*l'avviamento della business unit Domestic è comprensivo al 31 dicembre 2009 di 421 milioni di euro relativi alla cash generating unit International Wholesale*";

[39] Nell'ambito della *Core Domestic* sono ricomprese tutte le attività di telecomunicazioni inerenti il mercato italiano. Nell'ambito dell'*International Wholesale* sono invece ricomprese le attività relative ai servizi internazionali voce, dati e Internet destinati agli operatori di telecomunicazioni fissi e mobili, al mercato *wholesale* (ovvero non *retail*) e alle aziende multinazionali attraverso reti proprietarie nei mercati Europei, nel Mediterraneo e in Sud America.

ne deriva, pertanto, che la quota rimanente di avviamento (pari a 41.953 - 421 milioni di euro) sia stata attribuita alla CGU *Core Domestic*[40]. Considerato che la riallocazione dell'avviamento è avvenuta in base ai valori relativi delle nuove CGU, si può quindi desumere che la CGU *Core Domestic* sia di dimensioni molto più elevate rispetto alla CGU *International Wholesale*. L'ampiezza di tale CGU può aver favorito eventuali compensazioni tra perdite di valore dell'avviamento e incrementi di valore di altre attività contenute nell'unità generatrice di flussi finanziari e si presume pertanto che tale riassetto interno sia stato funzionale a proteggere l'avviamento dalla rilevazione di svalutazioni[41].

Va peraltro segnalato che, dopo aver effettuato l'*impairment test* con cadenza annuale al 31.12.2008, il Gruppo aveva già provveduto a ripetere l'*impairment test* al 30 giugno 2009 poiché a tale data "*il valore contabile del patrimonio netto di Gruppo* (era) *superiore alla capitalizzazione di borsa e questa circostanza costituisce un fattore esterno di presunzione di impairment ai sensi dello IAS 36, paragrafo 12*". In occasione di tale verifica, il Gruppo aveva già adottato nell'ambito del settore *Domestic* la nuova organizzazione «*customer centric*» e conseguentemente l'avviamento era stato allocato alle CGU *Core Domestic* e *International Wholesale.* Si presume quindi che già in sede di *impairment test* infrannuale l'avviamento abbia beneficiato di aumenti di valore registrati in altre attività dell'unità *Core Domestic*: al 30 giugno 2009, infatti, gli esiti della verifica per riduzione di valore avevano escluso la necessità di rilevare svalutazioni dell'avviamento, nonostante la capitalizzazione di borsa fosse inferiore al patrimonio netto contabile. Tuttavia, quest'ultima circostanza, segnaletica di un possibile deperimento del *goodwill*, rafforza l'ipotesi che, di fronte a

---

[40] A conferma di ciò, alla nota 4 del Bilancio Consolidato 2010, si legge che la CGU *Core Domestic* "*costituisce la CGU alla quale è allocata la parte più rilevante di goodwill*".

[41] Si rileva, tuttavia, che tale ipotesi viene formulata esclusivamente sulla base degli esiti della riallocazione dell'avviamento avvenuta nel 2009 e in considerazione dell'allocazione dell'avviamento rinvenibile nel Bilancio Separato di Telecom Italia al 31.12.2008: in particolare, dei circa 40 miliardi di avviamento contabilizzati dalla controllante, 14,2 miliardi sono attribuiti alla CGU Fisso Domestico e 25,8 alla CGU Mobile Domestico. Non si hanno invece a disposizione, nel Bilancio Consolidato 2008, informazioni sulle dimensioni delle unità Mobile Domestico e Fisso Domestico e sui valori di avviamento ad esse allocato. In assenza di tale informativa e in considerazione degli importi sproporzionati di avviamento attribuito alle due nuove unità, si ritiene che la riorganizzazione sia stata volta ad allocare l'avviamento da due unità di dimensioni pressoché equivalenti (o comunque non a tal punto squilibrate quanto quelle finali) - come d'altronde avviene a livello di Bilancio Separato - a una CGU di dimensioni molto più ampie (la *Core Domestic*) e a una unità di dimensioni praticamente irrilevanti (l'*International Wholesale*).

un pericolo di svalutazione dell'avviamento, gli amministratori abbiano provveduto a riorganizzare l'assetto interno della *Business Unit Domestic* al fine di salvaguardare il valore contabile di tale posta. Nel corso dell'esercizio 2009, infatti, il Gruppo è così riuscito ad evitare di far emergere perdite di valore dell'avviamento con riguardo al segmento *Domestic*.

Peraltro, nella relazione sulla gestione contenuta nel bilancio 2009, gli amministratori prendono atto del fatto che "*la crisi che sta interessando l'economia mondiale è caratterizzata da una generalizzata contrazione dei consumi*", ma evidenziano come "*per il mercato italiano le dinamiche recessive* (abbiano) *inciso in maniera più significativa sulla domanda di investimenti, sugli acquisti di beni durevoli e di beni di largo consumo e, in misura più limitata, sui servizi come le telecomunicazioni*"; infatti "*le telecomunicazioni si stanno rivelando uno dei comparti industriali meno soggetti ad un andamento prociclico*". Ad ogni modo, "*la business unit Domestic (distinta fra Core Domestic e International Wholesale) ha risentito nel corso del 2009 in maniera generalizzata del negativo contesto di mercato, pur con intensità diverse fra la telefonia fissa* (…) *e la telefonia mobile*": a causa del difficile contesto macroeconomico e di un ambiente competitivo più dinamico, la CGU *Core Domestic* ha registrato di fatto un calo nei ricavi rispetto al 2008. Tale calo in parte è legato alla flessione dei consumi di alcune fasce sociali, in parte è attribuibile "*al quadro congiunturale di sofferenza in cui hanno operato nel 2009 le Piccole e Medie Imprese, con conseguente riduzione dei consumi*". Inoltre, gli amministratori sottolineano che "*le prospettive di sviluppo del mercato Domestico* (…) *potrebbero risentire ulteriormente della generale evoluzione del contesto macroeconomico ed in particolare del tasso di disoccupazione, e tale andamento negativo potrebbe perciò incidere sui ricavi attesi dalla vendita dei servizi e prodotti di Telecomunicazione*".

Il *management* pertanto è consapevole del fatto che la congiuntura sfavorevole a livello mondiale e la conseguente contrazione dei consumi, tanto delle famiglie quanto delle aziende, in parte vadano a colpire anche il settore delle telecomunicazioni, nel quale opera il Gruppo Telecom Italia. Ciononostante l'*impairment test* dell'avviamento non ha rilevato la necessità di contabilizzare una perdita di valore dell'avviamento: la stima del valore d'uso della CGU *Core Domestic*, fondata sui dati di piano 2010-2012, con flussi attesi oltre il 2012 calcolati applicando

un tasso di crescita lievemente negativo (-0,35%), è risultata, infatti, ampiamente eccedente rispetto al valore contabile della CGU (eccedenza pari a 4.093 milioni di euro).

Dopo aver effettuato l'*impairment test* annuale al 31.12.2009, al 30 giugno 2010 il Gruppo si ritrova nuovamente con un valore contabile del patrimonio netto di Gruppo superiore alla capitalizzazione di borsa: in presenza di tale indicatore, che fa presumere una riduzione di valore dell'avviamento, il Gruppo provvede a svolgere l'*impairment test*. I risultati della verifica hanno permesso ancora una volta di non svalutare l'avviamento allocato alla *Business Unit Domestic.*

Al 31 dicembre 2010 il Gruppo ha svolto l'*impairment test* annuale dell'avviamento e, analogamente al 30 giugno, con riferimento al segmento *Domestic* non è emersa la necessità di procedere a svalutazioni del *goodwill.* Difatti, l'esito del test ha confermato che il valore recuperabile della CGU *Core Domestic* era superiore al rispettivo valore contabile, seppure il valore d'uso dell'unità si fosse considerevolmente ridotto rispetto alla stima al 31.12.2009[42]. In particolare, la stima del *value in use* si è fondata sui dati del piano 2011-2013 approvato dal consiglio di amministrazione, ma non ancora annunciato al mercato, e il tasso di crescita utilizzato ai fini del calcolo del valore terminale è stato leggermente negativo (-0,26%). Inoltre, data l'asimmetria di informazione tra società e mercato relativamente al piano industriale, il *management* ha effettuato delle "analisi di stress" dei flussi di piano per tenere conto di una possibile dinamica sfavorevole sul fronte dei ricavi: pur considerando questo scenario *downside*, il valore d'uso dell'unità è risultato eccedente rispetto al suo valore di carico, anche se con un margine più che dimezzato rispetto all'esercizio 2009. In nota al Bilancio Consolidato 2010 si legge tra l'altro che l'eccedenza del valore d'uso, valutato sulla base di uno scenario intermedio tra piano triennale e scenario *downside*, è pari a 2.501 milioni di euro, pertanto con una diminuzione apprezzabile se raffrontata con il margine al 31.12.2009 (che ammontava a 4.093 milioni di euro). Ad ogni modo, anche mediando i flussi di piano con lo scenario sfavorevole, non si sono registrate perdite da *impairment* dell'avviamento allocato alla CGU *Core Domestic*.

[42] Al proposito, gli amministratori segnalano che un rialzo del tasso di sconto dello 0,54% allineerebbe il valore recuperabile al valore contabile.

Nel primo semestre 2011 il Gruppo, come già avvenuto negli esercizi precedenti, ha provveduto a ripetere il processo di *impairment* con cadenza infrannuale. In tale sede gli amministratori hanno dovuto considerare la revisione del consenso degli analisti a seguito dell'annuncio del piano triennale 2011-2013, sul quale si era fondato l'*impairment test* al termine dell'esercizio 2010, ma che in quella data non era ancora stato reso pubblico. Le previsioni meno ottimistiche formulate dagli analisti finanziari rispetto a quelle degli amministratori hanno condotto ad una svalutazione dell'avviamento attribuito alla CGU *Core Domestic* di 3.182 milioni di euro. In particolare, come si legge nella nota 4 al Bilancio Consolidato semestrale 2011: "*il deterioramento delle variabili di mercato finanziario e le previsioni di un più debole scenario macroeconomico hanno indotto una revisione al ribasso del consenso degli analisti relativamente alla CGU Core Domestic*". In accordo con quanto previsto dallo IAS 36[43], il *management*, nell'eseguire la verifica di *impairment* al 30 giugno 2011, ha dovuto attribuire maggior peso alle evidenze esterne, caratterizzate da una maggiore incertezza sulle prospettive di crescita dell'economia per gli anni successivi rispetto al piano formulato internamente. La stima del *value in use* si è così fondata su un *budget* aggiornato per tenere conto delle previsioni degli analisti che proiettavano flussi di risultato in riduzione per il triennio seguente (con una stabilizzazione negli esercizi successivi) piuttosto che sulle proiezioni del piano approvato dal consiglio di amministrazione, che contemplavano invece per il triennio a venire risultati in miglioramento. Gli esiti dell'*impairment test* infrannuale hanno rivelato una consistente diminuzione del valore d'uso della CGU *Core Domestic*: quest'ultimo si è dimostrato inferiore rispetto al valore contabile dell'unità, con conseguente necessità di contabilizzare una svalutazione per più di 3 miliardi di euro. Pertanto, le previsioni degli analisti finanziari, in netto contrasto con le previsioni positive formulate dagli amministratori del Gruppo Telecom, hanno determinato l'iscrizione della perdita di valore subita dall'avviamento.

Anche al 31.12.2011 la verifica per riduzione di valore ha evidenziato un'ulteriore *impairment loss* dell'avviamento per 4.125 milioni di euro. La stima del valore d'uso della CGU *Core Domestic* si è basata sui dati del piano triennale (2012-2014)

[43] Si ricorda che in base allo IAS 36, paragrafo 33, nella quantificazione del valore d'uso "*maggior peso deve essere dato alle evidenze provenienti dall'esterno*".

approvato dal consiglio di amministrazione e comunicato al mercato; il tasso di crescita utilizzato per la stima del valore terminale dell'unità è stato fissato pari allo 0% e quindi in miglioramento rispetto ai bilanci precedenti (2009 e 2010) che riportavano un tasso di crescita negativo. Tuttavia, il calcolo del valore recuperabile ha evidenziato una perdita di valore dell'unità, in parte dovuta al fatto che "*il costo del capitale della CGU Core Domestic ha registrato un significativo incremento rispetto al 31 dicembre 2010, principalmente guidato dal rialzo intervenuto nei tassi a lungo termine sui titoli di Stato italiani*"[44]. È stato quindi necessario rilevare nuovamente una svalutazione, oltre a quella iscritta al 30.06.2011, per tener conto della differenza negativa tra valore d'uso e valore contabile della CGU registrata in chiusura di periodo.

Poiché al termine del primo semestre 2012 la capitalizzazione di borsa risultava ancora una volta inferiore al valore contabile del patrimonio netto, il Gruppo ha assolto l'obbligo di procedere a *impairment test* dell'avviamento con maggiore frequenza rispetto all'anno. Nonostante la presunzione di *impairment* indotta dalle quotazioni di mercato, le risultanze del test non hanno comportato la necessità di effettuare alcuna svalutazione del *goodwill*. La stima del valore recuperabile della CGU *Core Domestic*, fondata sulle previsioni per il secondo semestre 2012 e sui dati di piano 2013-2014 opportunamente aggiustati al ribasso per riflettere le attese degli analisti, è risultata infatti superiore al valore di carico della CGU al 30 giugno 2012.

Il 31.12.2012 il Gruppo ha svolto l'*impairment test* annuale dell'avviamento e, a differenza del primo semestre 2012, ha registrato una svalutazione per più di 4 miliardi. Il fatto anomalo che va tuttavia segnalato è che rispetto agli esercizi precedenti sia cambiata la metodologia di calcolo del valore d'uso: segnatamente, fino al 2011 le previsioni dei flussi finanziari si erano basate su piani triennali, mentre nel 2012 le previsioni risultavano fondate su un piano quinquennale. Al proposito, nella nota 4 del Bilancio Consolidato così si legge: "*in accordo con la nuova*

[44] Nella lettera agli azionisti relativa all'esercizio 2011, il Presidente Franco Bernabè giustifica la perdita di valore dell'avviamento proprio con l'incremento del tasso di sconto utilizzato per attualizzare i flussi: "*L'aumento del costo del capitale, determinato dalla crescita dei tassi di interesse, ha portato ad una revisione al ribasso del valore attualizzato dei flussi di cassa futuri utilizzati per determinare il valore dell'avviamento, con conseguenti impatti anche su Telecom Italia. Si è, quindi, dovuto procedere ad una svalutazione di parte del valore dell'avviamento formatosi a seguito delle operazioni Olivetti/Telecom Italia del 1999 e 2003 e di acquisizione delle minorities di TIM nel 2005*".

*procedura approvata dal Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia S.p.A. il 18 febbraio, la stima del valore d'uso per la CGU Core Domestic si è fondata sulle previsioni analitiche dei flussi finanziari estese per un orizzonte temporale di cinque anni (2013-2017)*". Il *management* giustifica l'allungamento dell'orizzonte di previsione analitica dei flussi finanziari con la necessità di riflettere nella stima del valore recuperabile dell'unità anche il contributo di taluni investimenti fatti dal Gruppo, che altrimenti non verrebbe considerato laddove si ricorresse a un piano triennale (utilizzato invece quale riferimento per l'*impairment test* negli esercizi precedenti). Gli amministratori, inoltre, a supporto di tale scelta, fanno notare che "*l'utilizzo di orizzonti di proiezione analitica superiori al triennio ai fini dell'impairment test rappresenta una prassi comune per i principali operatori europei di telecomunicazioni*":

Questo cambio di metodologia per la stima del *value in use* ha sollevato i sospetti della Consob, al punto da indurla a emanare in data 15 Aprile 2013 un provvedimento contenente la richiesta di chiarimenti al riguardo. Difatti, la Consob, Autorità deputata a vigilare sulla trasparenza e sulla correttezza dell'informazione finanziaria destinata al mercato (compresa la documentazione di natura contabile), ha il potere[45] di richiedere alle società quotate di comunicare al mercato informazioni integrative rispetto a quelle contenute nei documenti già diffusi, qualora riscontri carenze nell'informativa resa sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale degli emittenti stessi. In tale intervento la Commissione ha invitato Telecom Italia a riportare, nel corso dell'assemblea degli azionisti prevista per il 17 aprile 2013, una serie di informazioni supplementari concernenti l'*impairment test* svolto a chiusura dell'esercizio 2012 in relazione alla voce "avviamento". In particolare, nel provvedimento si chiedevano:

- un "*dettaglio dei principali elementi di discontinuità della procedura approvata dal CdA nella riunione del 18 febbraio 2013 rispetto alla procedura utilizzata nei precedenti test impairment, specificando le motivazioni che hanno indotto l'organo consiliare a introdurre le novità in argomento*";

[45] Tale potere è previsto all'art. 114 del TUF, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria.

- le "*linee guida sottostanti le proiezioni economico-finanziarie relative alla CGU Core Domestic per il biennio 2016-2017, ulteriore rispetto all'orizzonte temporale previsto dal piano 2013-2015, chiarendo se le medesime siano state oggetto di approvazione da parte del CdA e fornendo, altresì evidenza dei presidi procedurali finalizzati a garantire la ragionevolezza e la sostenibilità delle previsioni ivi contemplate*";
- i "*principali fatti e circostanze che hanno portato alla rilevazione della p*erdita *per riduzione di valore dell'avviamento allocato nella CGU "Core Domestic*".

In risposta a tali richieste, gli amministratori hanno precisato che il piano industriale 2013-2015, assunto a riferimento per il processo di *impairment* 2012, prevede una significativa accelerazione negli investimenti di rete, con i connessi esborsi di cassa per far fronte agli impieghi. Nell'orizzonte di piano non si ha tuttavia piena rappresentazione dei benefici derivanti dall'investimento, il cui *pay-back*, con relativi flussi in entrata, è superiore al triennio. Dal momento che, applicando il metodo dei *Discounted Cash Flows* (DCF) per il calcolo del valore d'uso, la stima del valore terminale viene ricavata dal flusso dell'ultimo anno di previsione esplicita, "*il management della Società ha ritenuto che l'utilizzo delle proiezioni a tre anni (come fatto in passato) avrebbe portato a sottostimare il valore recuperabile delle unità di business per le quali l'impairment test dell'avviamento si fonda sul DCF*", tra le quali proprio la *Business Unit Domestic*. Pertanto, si è deciso di estendere le previsioni analitiche al biennio 2016-2017, per considerate gli effetti attesi di stabilizzazione dei ricavi, conseguenti al parziale ritorno dei nuovi investimenti.

Tale scelta, lo si sottolinea, ha quindi comportato una svalutazione dell'avviamento inferiore a quella che ci sarebbe stata con la precedente metodologia di calcolo del *value in use*, la quale prendendo a riferimento un orizzonte triennale non avrebbe incluso nella proiezione dei flussi gli effetti positivi derivanti appunto dai nuovi investimenti, determinando un minore valore recuperabile della CGU[46].

Il *management* inoltre ha speigato che "*l'impairment loss di 4.016 milioni di euro, registrato dalla Cash Generating Unit Core Domestic, è legato prevalentemente agli*

[46] Olivieri A. (2013) in Telecom, *Bernabè dice sì a 3 Italia e Cdp: «Sinergie industriali e crescita». Mandato a cambiare governance*, Il Sole 24 Ore del 17 aprile 2013, così si esprime al proposito: "*la metodologia adottata quest'anno* (2012) *per l'impairment test* (…) *è cambiata e questo ha implicato una perdita di valore inferiore a quella che ci sarebbe stata con il vecchio metodo*".

*effetti del peggioramento dello scenario congiunturale, nonché al contesto di mercato caratterizzato da forti dinamiche competitive e di riduzione delle tariffe*". Di conseguenza, gli amministratori non hanno escluso che questi elementi di incertezza di scenario e di prospettive sarebbero stati potenzialmente suscettibili di determinare in futuro ulteriori svalutazioni dell'avviamento.

Nel primo semestre 2013, per l'appunto, a seguito dell'esecuzione dell'*impairment test*, il Gruppo ha rilevato nuovamente una svalutazione dell'avviamento allocato alla CGU *Core Domestic* per 2.187 milioni di euro. La verifica per riduzione di valore "*ha tenuto in considerazione il deterioramento del contesto macroeconomico sia in termini generali, con riferimento all'andamento delle prospettive economiche Italiane, che in termini specifici, in relazione alle aspettative del management circa l'impatto atteso, su tutto il 2013 e sugli anni a venire, delle recenti decisioni AGCom riguardo i prezzi di accesso wholesale alla rete in rame*[47]*, nonché delle performance commerciali registrate dalla Business Unit Domestic nel primo semestre 2013; sono inoltre state prese in considerazione le aspettative degli analisti circa le performance attese da parte della Business Unit in oggetto nonché l'andamento degli indicatori finanziari e dei tassi di interesse*". La concomitanza di vari aspetti negativi ha, quindi, inciso sul valore recuperabile della CGU *Core Domestic* determinandone una flessione al di sotto del valore contabile. Tuttavia, l'importo della svalutazione, considerevolmente ridotto rispetto ai due esercizi precedenti, anche in questo caso è stato presumibilmente limitato grazie all'estensione dell'orizzonte di piano considerato ai fini della stima analitica dei flussi: il piano 2013-2017 ha infatti permesso di includere l'impatto positivo sui flussi derivante dal ritorno degli investimenti effettuati.

A commento di quanto finora riportato, si ribadisce l'ipotesi che gli amministratori del Gruppo Telecom Italia siano intervenuti nel processo di *impairment*, in un primo momento, al fine di ritardare la rilevazione della perdita di valore dell'avviamento e, in un secondo momento, al fine di ridurre l'importo della svalutazione, così da assicurare una migliore *performance* economica a livello di bilancio consolidato.

[47] L'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni (AGCom) ha rivisto significativamente al ribasso i prezzi di accesso alla rete in rame e ciò ha comportato una riduzione attuale e prospettica dei ricavi della *Business Unit Domestic* (distinta, lo si ricorda, in *Core Domestic* e *International Wholesale*).

Infatti, la crisi ha messo in generale a dura prova la capacità futura delle imprese di generare quei benefici economici che avevano giustificato l'iscrizione dell'avviamento al momento delle *business combination* e si ritiene che tale considerazione possa essere estesa al Gruppo Telecom Italia, anche sulla base delle stesse dichiarazioni degli amministratori[48]. Nonostante ciò, in pieno periodo di crisi (anni 2009-2010) il Gruppo Telecom Italia ha contabilizzato solo contenute svalutazioni dell'avviamento e, peraltro, non in relazione alla CGU *Core Domestic*, che solo nell'esercizio successivo risente di una pesante svalutazione del *goodwill*. Dall'esercizio 2005 (anno di prima applicazione dei principi IAS/IFRS per il Bilancio Consolidato) al 2010 (ultimo esercizio in cui non sono registrate ingenti svalutazioni del *goodwill*) il Gruppo ha così potuto riportare risultati, sebbene in lieve calo, pur sempre positivi. Si suppone, tuttavia, che tali *performance* siano il risultato di un'attività manipolativa da parte del *management* di Telecom Italia.

Come in precedenza evidenziato, si ipotizza innanzitutto che la riorganizzazione interna al segmento *Domestic*, avvenuta tra l'esercizio 2008 e il 2009, abbia agevolato il Gruppo nell'occultare una perdita di valore dell'avviamento eventualmente già verificatasi, mediante l'allocazione del *goodwill* a una CGU di dimensioni elevate.

Si presume, poi, che - in considerazione dell'elevato importo della svalutazione rilevata nell'esercizio 2011 per la CGU *Core Domestic* e non anticipata da alcuna svalutazione nei due periodi precedenti, peraltro già interessati dalla crisi - gli amministratori abbiano cercato nel 2009 e nel 2010 di evitare la contabilizzazione di perdite di valore dell'avviamento per salvaguardare l'utile di gruppo. Probabilmente gli amministratori hanno "ritoccato" al rialzo il *budget* relativo al triennio 2010-2012 - sul quale si sono basate le proiezioni dei flussi finanziari per l'*impairment test* al 31.12.2009 - al fine di ottenere un margine positivo più che discreto tra valore recuperabile e valore contabile della CGU (pari a 4.093 milioni di euro): l'impatto della crisi non transitoria, di cui il *management* aveva piena consapevolezza,

[48] Ad esempio, oltre alle osservazioni già riportate precedentemente nella trattazione, così si legge nella relazione sulla gestione dell'anno 2009: "*Telecom Italia, consapevole del perdurare della crisi mondiale e dei possibili impatti sulle performance di business garantisce un costante monitoraggio dell'andamento dei segmenti di business maggiormente esposti*". Ancora, nella lettera agli azionisti, gli amministratori scrivono: "*il 2009 ci ha visto impegnati su più fronti. Ci siamo misurati con la più difficile congiuntura economica dal dopoguerra che ha ridotto la capacità di spesa di consumatori e imprese*".

avrebbe dovuto determinare perlomeno un'eccedenza del valore recuperabile sul valore contabile di non così larga misura. Parimenti, è ipotizzabile che già nel bilancio 2010, si sarebbe dovuta registrare una perdita di valore dell'avviamento, anche in ragione della presunzione di *impairment* segnalata dalla capitalizzazione di borsa[49]. Si suppone quindi che, per poter mantenere l'avviamento iscritto al suo valore contabile, il *management* sia intervenuto nelle stime inserite nel calcolo del *value in use*: ne è risultato un valore recuperabile della CGU *Core Domestic* superiore al valore di carico, sebbene con una netta riduzione del margine rispetto all'esercizio 2009, il che faceva comunque presagire una possibile futura svalutazione dell'avviamento. Così effettivamente è stato nel corso del 2011, dove il Gruppo in due riprese (al 30.06.2011 e al 31.12.2011) ha provveduto a svalutare pesantemente l'avviamento riportando, dopo svariati esercizi in utile, un risultato consolidato negativo.

Infine, si sottolinea come per l'*impairment test* sia al 31.12.2012 che al 30.06.2013 gli amministratori siano ricorsi a un piano quinquennale anziché triennale (discostandosi così da quanto fatto negli esercizi precedenti) in modo da aumentare il valore d'uso della CGU *Core Domestic* e di conseguenza limitare l'importo della svalutazione da contabilizzare. Tale comportamento appare alquanto sospetto e significativo al riguardo risulta il provvedimento emesso dalla Consob in data 15 aprile 2013 per chiedere chiarimenti in merito al cambio di criteri nel calcolo del valore recuperabile. Si ritiene che l'incertezza di scenario dovuta alla crisi avrebbe dovuto costringere l'impresa ad accorciare l'orizzonte di pianificazione utilizzato in sede di *impairment test* (non certamente indurla ad allungarlo), in considerazione della difficoltà nel formulare stime attendibili nel lungo periodo in un contesto di forte instabilità economica.

L'interpretazione che può essere data all'insieme di questi fatti, intervenuti dal 2009 al 2013, è che Telecom Italia abbia cercato di posticipare, per quanto possibile, la rilevazione di una perdita di valore dell'avviamento per non penalizzare le *performance* del Gruppo. In concomitanza con la crisi, presumibilmente, si sarebbe dovuto procedere a svalutare l'avviamento fin dall'esercizio 2009 o, quantomeno, dal

[49] Si ricorda che sia al 30 giugno 2009 sia al 30 giugno 2010 il valore contabile del patrimonio netto di Gruppo era superiore alla capitalizzazione di borsa e questa circostanza costituisce un fattore esterno di presunzione di *impairment* in base allo IAS 36, paragrafo 12.

2010, anno nel quale era chiaro che la congiuntura sfavorevole non era ancora stata superata: Telecom pertanto avrebbe dovuto rivedere al ribasso le proprie previsioni circa i futuri flussi di cassa attesi nei piani 2010-2012 e 2011-2013.

Di fatto, solo nel 2011 il Gruppo si è "arreso" a contabilizzare una ingente svalutazione del *goodwill*, andando a deprimere il risultato di periodo, conclusosi in perdita: il 2011 è stato così il primo esercizio in cui "*l'impatto negativo della crisi economica mondiale* (…) *ha fatto sentire i suoi effetti sul business di Telecom Italia*"[50].

Per non penalizzare di eguale misura anche il risultato del 2012 e del 2013, esercizi interessati dal protrarsi della crisi, gli amministratori hanno cercato di contenere l'importo della svalutazione ricorrendo a un cambiamento nel metodo di calcolo del valore recuperabile ai fini dell'*impairment test*, imputando a conto economico una svalutazione quasi dimezzata rispetto al periodo precedente.

Ad ogni modo, le pesanti svalutazioni dell'avviamento registrate negli esercizi 2011, 2012 e 2013 sono state accompagnate da risultati di Gruppo in netto calo rispetto agli esercizi precedenti: si è passati da un livello di utili pressoché stabile, a un risultato sempre negativo nel triennio in questione. Analogamente, anche a livello di Bilancio Separato la controllante ha rilevato negli esercizi dal 2011 al 2013 ingenti svalutazioni dell'avviamento e conseguentemente ha registrato una flessione nel risultato di conto economico che, nei tre anni considerati è stato negativo[51]. Si ricorda, in ogni caso, che le perdite di valore dell'avviamento rilevate da Telecom Italia a livello di Bilancio Separato non sono deducibili per l'intero ammontare imputato a conto economico, ma lo sono solo entro l'importo previsto dall'articolo 103

[50] Così si legge nella relazione sulla gestione al bilancio 2012. Nella lettera agli azionisti contenuta nel bilancio 2011 si legge inoltre: "*il 2011 è stato un anno difficile per l'economia internazionale e ancora di più lo è stato per l'Italia, che è stata investita dalla crisi del debito sovrano. L'aumento del costo del capitale, determinato dalla crescita dei tassi di interesse, ha portato ad una revisione al ribasso del valore attualizzato dei flussi di cassa futuri utilizzati per determinare il valore dell'avviamento, con conseguenti impatti anche su Telecom Italia. Si è, quindi, dovuto procedere ad una svalutazione di parte del valore dell'avviamento formatosi a seguito delle operazioni Olivetti/Telecom Italia del 1999 e 2003 e di acquisizione delle minorities di TIM nel 2005*".

[51] In particolare, dopo non aver contabilizzato alcuna svalutazione dell'avviamento negli esercizi dal 2006 (primo anno in cui il Bilancio d'esercizio di Telecom Italia è redatto secondo i principi IAS/IFRS) al 2010, Telecom rileva perdite di valore dell'avviamento per più di 5 miliardi, 4 miliardi e 2 miliardi rispettivamente nei Bilanci Separati 2011, 2012 e 2013. Tali svalutazioni hanno determinato perdite d'esercizio per all'incirca 3,5 miliardi nel 2011, 1,8 miliardi nel 2012 e 1 miliardo nel 2013; il quinquennio precedente, non interessato da svalutazioni del *goodwill*, era stato caratterizzato, invece, da una buona redditività.

del TUIR[52]. È pertanto da scartare un'eventuale ipotesi che gli amministratori abbiano provveduto a "spalmare" il valore contabile dell'avviamento attraverso graduali svalutazioni allo scopo di abbattere il risultato di periodo della società e così beneficiare di un minor carico fiscale.

Va poi rilevato che il corso dei titoli azionari di Telecom Italia nel periodo 2005-2013 presenta un *trend* complessivamente negativo, con un brusco calo a inizio 2008, un andamento pressoché stabile nel biennio 2009-2010 e una costante flessione nel triennio successivo. Come si può osservare dal grafico 4.1, le quotazioni apparivano depresse già prima della pubblicazione dei bilanci 2011, 2012 e 2013, chiusi in perdita a causa della contabilizzazione di pesanti svalutazioni del *goodwill*. Il fatto che non vi siano stati particolari crolli nella quotazione dopo la diffusione di tali bilanci sta probabilmente a significare che il mercato, considerando sopravvalutato l'importo di avviamento esposto in stato patrimoniale, aveva già scontato nei prezzi di borsa la sua perdita di valore: presumibilmente il mercato, avendo anticipato le future prospettive negative nell'andamento del *business*, di fronte all'effettivo riconoscimento delle svalutazioni da parte di Telecom, non ha ulteriormente penalizzato la Società.

*Grafico 4.1 - Andamento della quotazione di Telecom Italia da gennaio 2005 a maggio 2014.*

Pertanto si ritiene che la mancata rilevazione delle svalutazioni del *goodwill* non abbia mirato (o comunque non sia riuscita) a sostenere le quotazioni di Telecom, che

[52] Al proposito si veda il paragrafo 2.3.3.

già avevano risentito di un calo sostanziale prima della pubblicazione dei bilanci 2011-2012. D'altro canto, dal 2006 al 2014 si sono registrati irrilevanti aumenti di capitale, peraltro riservati ai soli dipendenti[53]: per gli amministratori non vi era quindi un incentivo a manipolare gli *earnings* allo scopo di incidere sul prezzo di emissione dei titoli azionari e così raccogliere più mezzi finanziari attraverso il collocamento di nuovo capitale sul mercato. Sulla base di queste considerazioni, va perciò escluso che le ipotizzate politiche contabili siano state finalizzate a influenzare l'andamento della società in borsa.

È invece possibile che Telecom abbia ritardato la rilevazione della perdita di valore dell'avviamento in modo da mantenere inalterato il proprio *rating*[54] e, di lì, contenere il costo del debito. Come si può osservare alla tabella 4.12, nel Bilancio Consolidato di Telecom il patrimonio netto rappresenta solo una modesta porzione del totale attivo netto: il Gruppo ricorre soprattutto al debito come fonte di finanziamento; i principali strumenti utilizzati sono le emissioni di titoli obbligazionari e, in misura minore, i prestiti bancari.

*Tab. 4.12 - Livello di indebitamento del Gruppo Telecom Italia.*

| | Totale attivo netto | Patrimonio netto | Totale passivo | **Totale passivo/ Totale attivo netto** |
|---|---|---|---|---|
| 31.12.2005 | 96.010 | 26.985 | 69.025 | **0,72** |
| 31.12.2006 | 89.457 | 27.098 | 62.359 | **0,70** |
| 31.12.2007 | 87.425 | 26.985 | 60.440 | **0,69** |
| 31.12.2008 | 85.650 | 26.328 | 59.322 | **0,69** |
| 31.12.2009 | 86.267 | 27.120 | 59.147 | **0,69** |
| 31.12.2010 | 89.040 | 32.555 | 56.485 | **0,63** |
| 31.12.2011 | 83.886 | 26.694 | 57.192 | **0,68** |
| 31.12.2012 | 77.555 | 23.012 | 54.543 | **0,70** |
| 31.12.2013 | 70.220 | 20.186 | 50.034 | **0,71** |

[53] Nel corso degli esercizi 2010 e 2011 il capitale del Gruppo è variato rispettivamente da 10.674 a 10.689 milioni di euro e da 10.689 a 10.693 milioni di euro per l'emissione di azioni in favore dei dipendenti di Telecom o di società controllate sulla base del Piano di azionariato diffuso 2010-2014. Non sono invece stati deliberati aumenti di capitale sociale sottoscrivibili da investitori sul mercato azionario.

[54] Il *rating* rappresenta un giudizio sintetico sul merito di credito di una società ed è fornito da soggetti esterni ed indipendenti, le agenzie di *rating*, che valutano la solvibilità delle società che emettono obbligazioni. Il *rating* è sottoposto a revisione periodica.

In presenza di una tale situazione finanziaria, la valutazione delle agenzie di *rating* circa il merito di credito della capogruppo - che emette direttamente le obbligazioni oppure garantisce le obbligazioni emesse da due società controllate al 100% da Telecom stessa (Telecom Italia Finance S.A. e Telecom Italia Capital S.A.) - assume un'importanza cruciale[55]. Un *rating* basso segnala la maggiore rischiosità dell'emittente e comporta generalmente un tasso più elevato da corrispondere sotto forma di cedola agli obbligazionisti; pertanto, è interesse della società emittente le obbligazioni ottenere un buon giudizio da parte delle agenzie di *rating*. Telecom Italia, tuttavia, già nel 2008 subisce una revisione al ribasso nel proprio merito di credito, a causa dell'elevato livello di indebitamento (a livello di gruppo attorno al 70%): due delle più importanti agenzie di *rating*, Standard & Poor's e Fitch, declassano la Società da BBB+ a BBB. Gli amministratori possono quindi aver posticipato la rilevazione della svalutazione dell'avviamento per non chiudere in perdita gli esercizi successivi al *downgrade* del merito di credito e così non aggravare ancora di più la situazione finanziaria della società e del Gruppo. Infatti, dopo una flessione nel livello di indebitamento nel 2010, il rapporto totale passivo/totale attivo netto torna a risalire al 70% il 31.12.2012, a seguito delle perdite registrate nel 2011 e nel 2012, che hanno provocato la contrazione del patrimonio netto rispetto al totale attivo; così nel corso del 2013 Telecom viene sottoposta a un netto taglio del *rating*: Standard & Poor's procede a un declassamento del debito di Telecom prima da BBB a BBB- e poi a BB+; Moody's rivede il merito di credito da Baa2 a Baa3 e infine a Ba1. Con questo ulteriore declassamento il debito di Telecom passa dall'*investment grade* allo *speculative grade*, segnalando così la rischiosità medio-elevata connessa alla sottoscrizione delle obbligazioni. Probabilmente, se Telecom avesse svalutato l'avviamento nel 2009 e nel 2010 avrebbe subito tale *downgrade* prima del 2013; perciò, rinviando la contabilizzazione della perdita di valore del *goodwill*, il Gruppo ha potuto forse beneficiare di un minor costo del capitale di debito per un paio di anni.

Inoltre, non è da escludere che il posporre la rilevazione delle svalutazioni dell'avviamento sia stato funzionale a consentire alla Controllante di continuare a

[55] Alla quasi totalità dei prestiti obbligazionari emessi da Telecom Italia S.p.A., Telecom Italia Finance S.A. e Telecom Italia Capital S.A. viene attribuito lo stesso *rating* assegnato alla società emittente.

mantenere un livello soddisfacente nella distribuzione di utili fino al 2010. Seppure rispetto al 2005 e al 2006 l'importo del dividendo per azione si sia sensibilmente ridotto, anche negli esercizi interessati dalla crisi Telecom riesce infatti a garantire un buon dividendo ai propri azionisti (pari a circa 5 centesimi per azione), in linea con la redditività registrata. Nel 2011, nonostante il Gruppo chiuda in perdita a seguito della pesante svalutazione del *goodwill*, le riserve disponibili della Società (già al netto della copertura della perdita) permettono il rispetto della *dividend policy* preannunciata al mercato, con la distribuzione di un dividendo pari a 4,3 centesimi di euro per azione. Telecom dimostra così la grande importanza data a una costante remunerazione dei propri azionisti: sebbene sia in presenza di un risultato d'esercizio negativo e di un elevato livello di indebitamento, la Società ricorre alle riserve di utili pur di non disattendere le aspettative degli azionisti sulla distribuzione del dividendo. Solo nei due esercizi successivi Telecom è costretta prima a un drastico taglio nell'importo del dividendo (pari a 2 centesimi per azione nel 2012) e poi a rinunciare (nel 2013) alla distribuzione di liquidità.

*Tab. 4.13 - Dividendi distribuiti da Telecom Italia.*

| Esercizio | Data di pagamento | Dividendo per azione ordinaria (euro) | Risultato per azione (euro)[56] |
|---|---|---|---|
| 2005 | 27.04.2006 | 0,140 | 0,17 |
| 2006 | 26.04.2007 | 0,140 | 0,15 |
| 2007 | 24.04.2008 | 0,080 | 0,12 |
| 2008 | 23.04.2009 | 0,050 | 0,11 |
| 2009 | 27.05.2010 | 0,050 | 0,08 |
| 2010 | 21.04.2011 | 0,058 | 0,16 |
| 2011 | 24.05.2012 | 0,043 | - 0,24 |
| 2012 | 25.05.2013 | 0,020 | - 0,08 |
| 2013 | - | 0 | - 0,03 |

[56] Il risultato per azione è calcolato dividendo la quota di risultato economico del Gruppo attribuibile ai soci della Controllante per la media ponderata delle azioni in circolazione durante l'esercizio. Ad esempio, in relazione all'esercizio 2011 la perdita di gruppo pari a - 4.280 milioni di euro e attribuibile ai soci della Controllante per - 4.726 milioni, viene suddivisa per il numero medio di azioni in circolazione nell'esercizio, pari a 19.290 milioni di azioni, ottenendo un risultato per azione pari a - 4.726 / 19.290 = - 0,24 euro (arrotondato per difetto al centesimo).

Infine, si evidenzia come le svalutazioni dell'avviamento siano state riconosciute in bilancio a seguito del cambio alla presidenza di Telecom: dopo un quadriennio che ha visto Gabriele Galateri di Genola occupare la posizione di Presidente e Franco Bernabè la carica di Amministratore Delegato, il nuovo Consiglio di Amministrazione nominato in data 12 aprile 2011 ha designato quale Presidente Esecutivo Franco Bernabè e come Amministratore Delegato Marco Patuano. La sostanziale continuità nell'incarico dei consiglieri (con la conferma di quasi tutti gli amministratori in carica l'esercizio precedente) è stata accompagnata da un cambio ai vertici della Società, con Franco Bernabè che è subentrato a Gabriele Galateri nella Presidenza, ottenendo anche delle deleghe esecutive. La concomitanza tra ricambio nelle cariche e contabilizzazione della svalutazione può certamente essere considerata una semplice coincidenza, ma potrebbe, forse, essere un segnale del fatto che la nuova gestione - con Bernabè in veste di Presidente Esecutivo e non più di Amministratore Delegato- abbia inciso sulla decisione di svalutare l'avviamento.

*Tab. 4.14 - Presidente e Amministratore Delegato di Telecom Italia.*

| | **Presidente** | **Amministratore Delegato** |
|---|---|---|
| 31.12.2006 | Guido Rossi | Riccardo Ruggiero |
| 31.12.2007 | Gabriele Galateri | Franco Bernabè |
| 31.12.2008 | Gabriele Galateri | Franco Bernabè |
| 31.12.2009 | Gabriele Galateri | Franco Bernabè |
| 31.12.2010 | Gabriele Galateri | Franco Bernabè |
| 31.12.2011 | Franco Bernabè | Marco Patuano |
| 31.12.2012 | Franco Bernabé | Marco Patuano |
| 31.12.2013 | Dimissioni Bernabé nel corso dell'esercizio, supplisce il Vice Presidente Aldo Minucci | Marco Patuano |

Si fa comunque presente che con riferimento ai Bilanci Consolidati degli esercizi 2009-2013 le società di revisione Ernst & Young prima (per il bilancio 2009) e PwC poi, nelle relative relazioni, hanno espresso un giudizio senza rilievi, confermando che i bilanci rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico del Gruppo Telecom Italia.

Pertanto, il cambiamento nella configurazione delle CGU per il segmento *Domestic*, la capitalizzazione di borsa che si è dimostrata più volte inferiore rispetto al patrimonio netto contabile nonché il provvedimento della Consob si configurano quali meri indizi a supporto dell'ipotesi che il Gruppo abbia attuato politiche di *earnings management* manipolando gli esiti del test di *impairment*, senza che al riguardo si possa esprimere alcuna considerazione certa.

## Conclusioni

La volontà dell'*International Accounting Standards Board* (IASB) di offrire al mercato informazioni contabili più affidabili e significative e, conseguentemente, più adatte a supportare il processo decisionale dei terzi che entrano in contatto con la realtà aziendale si è tradotta, per l'avviamento, nella previsione dell'*impairment test* obbligatorio in sostituzione del processo di ammortamento. L'ammortamento annuale, ancora previsto dai principi contabili nazionali, comporta la sistematica ripartizione del valore di avviamento in più esercizi in funzione della sua presunta vita utile. Il *goodwill*, tuttavia, rappresenta una voce di bilancio assai particolare: racchiude in sé tutte le sinergie e i benefici economici futuri che un'impresa o un gruppo si aspettano di ritrarre a seguito di un'aggregazione aziendale, ma che non essendo identificabili separatamente non possono trovare autonoma rappresentazione in bilancio. L'avviamento, per queste sue peculiarità, non risente necessariamente di un graduale deperimento nel corso degli esercizi e, dopo l'iniziale rilevazione, è sostanzialmente destinato a perdurare in bilancio per un periodo di tempo indefinito. Considerata l'impossibilità di individuare a priori e in maniera attendibile la presunta vita utile dell'avviamento, il graduale processo di ammortamento si dimostra inadatto a rappresentare adeguatamente l'evoluzione di tale valore contabile. Appare quindi preferibile l'impostazione dei principi IAS/IFRS che prevedono la revisione periodica del valore di avviamento al fine di garantire che l'importo riportato nell'attivo di stato patrimoniale non superi i flussi presumibilmente ritraibili da questo *asset* nei futuri esercizi e siano così segnalate sue eventuali perdite di valore.

Tuttavia, la qualità dell'informativa contabile che lo IASB si prefigge di raggiungere può risentire negativamente della discrezionalità implicita nella procedura di *impairment* laddove questa sia piegata per pervenire a specifici obiettivi di bilancio piuttosto che essere utilizzata in modo virtuoso dagli amministratori. Infatti, se nelle intenzioni del *Board* l'ampia discrezionalità associata all'*impairment test* dovrebbe consentire di cogliere l'effettivo deperimento del valore di avviamento, essa si può di fatto trasformare in uno strumento nelle mani del *management* per realizzare manovre di bilancio.

Come si è avuto modo di osservare nel corso della trattazione, gli amministratori, agendo sui vari aspetti soggettivi che caratterizzano l'*impairment test* possono influire sulla tempistica nonché sull'ammontare della svalutazione dell'avviamento, con un notevole impatto sui risultati reddituali delle imprese.

In primo luogo, dato che il processo di revisione del valore contabile dell'avviamento si presenta complesso e costoso, il *management* può decidere di non procedere a una verifica infrannuale semplicemente considerando non rilevanti alcuni indicatori di *impairment*. In secondo luogo, posto che l'avviamento non è suscettibile di autonoma valutazione, il ricorso alle CGU come strumento per verificare la sussistenza del suo valore si dimostra imprescindibile, nonostante aggiunga ulteriori elementi di discrezionalità al processo: scegliendo il livello di aggregazione delle attività (ovvero intervenendo sulle dimensioni delle CGU), il *management* può assicurarsi una maggiore o minore probabilità di compensazione tra dinamiche di valore e quindi può condizionare la rilevazione di una svalutazione. Infine, modulando opportunamente il valore assegnato alle variabili inserite nel test, i *manager* determinano il valore recuperabile della CGU e in questo modo riescono a preservare il valore dell'avviamento o far emergere la necessità di una sua svalutazione.

Pertanto, l'*impairment test* dell'avviamento, anziché garantire un rapido riconoscimento delle perdite di valore dell'*asset* in questione - funzione ad esso assegnata dallo IAS 36 - può diventare spesso un processo soggettivo col quale le imprese cercano di mantenere in bilancio un avviamento sopravvalutato o di abbattere il risultato economico con una sua ingente svalutazione. La *performance* economica e la situazione patrimoniale dell'azienda finiscono così per essere influenzate da scelte opportunistiche dei redattori del bilancio piuttosto che essere guidate esclusivamente da fattori economici. È proprio in questo che si sostanziano le politiche di bilancio, come intese nella presente trattazione, ovvero nella loro accezione strumentale e opportunistica: le politiche di *earnings management* ricorrono laddove gli amministratori, anziché presentare un bilancio neutrale, utilizzino impropriamente gli spazi di manovra lasciati dai principi contabili per esporre una situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'azienda difforme da quella reale allo scopo di avvantaggiare l'impresa o di conseguire obiettivi più strettamente personali.

Proprio perché il risultato del test di *impairment* risente delle valutazioni soggettive degli amministratori, accanto all'ampia discrezionalità concessa, lo IAS 36 richiede ai redattori del bilancio di fornire molteplici informazioni integrative circa le ipotesi, stime e congetture formulate. In questo modo i lettori del bilancio sono messi nella condizione di valutare la diligenza del *management* nella conduzione del test e di verificare così l'attendibilità dell'avviamento esposto in bilancio. La *disclosure* si configura quindi come uno strumento di controllo sull'operato degli amministratori e, consentendo la tracciabilità dell'intera procedura, dovrebbe presumibilmente limitare l'ampio grado di discrezionalità a disposizione del *management* in sede di *impairment test*.

Ad ogni modo, la stessa informativa dev'essere un mezzo per veicolare agli operatori di mercato le effettive aspettative del *management* in merito alla capacità dell'impresa di generare flussi finanziari futuri e quindi di recuperare il valore di avviamento iscritto e non essere a sua volta utilizzata come sostegno alle politiche di bilancio attuate. L'informativa esterna deve essere improntata alla trasparenza e alla comprensibilità da parte dei terzi, deve illustrare quanto più fedelmente possibile la situazione attuale e prospettica dell'impresa col fine di soddisfare effettivamente le istanze conoscitive di questi, senza volontà di occultare le reali dinamiche aziendali o di sviare gli *stakeholder* in vista del conseguimento di particolari obiettivi di *reporting*.

Diffuse manovre di *earnings management*, se scoperte o anche solo sospettate, originano una mancanza di credibilità delle imprese stesse e creano un clima di sfiducia negli investitori, nei finanziatori e nelle controparti commerciali, determinando l'interruzione dei rapporti che legano i portatori di interessi all'impresa, con tutte le difficoltà che ne conseguono per l'azienda. Il rischio di una perdita di credibilità - nonostante sia oltremodo costoso dal momento che mina la stessa sopravvivenza dell'azienda - non è stato di per sé un disincentivo abbastanza valido per arginare la condotta opportunistica dei *manager*.

Le evidenze empiriche hanno infatti offerto un chiaro supporto all'ipotesi che gli amministratori possano aver fatto un uso strumentale dell'*impairment test* dell'avviamento. Su tale tentativo manipolativo del *management* non si può avere un'assoluta certezza a causa dell'incapacità per un osservatore esterno di determinare quale sia una rappresentazione neutrale della realtà aziendale

relativamente a questa voce così soggetta a valutazioni discrezionali. Tuttavia, sulla base dei risultati delle indagini finora condotte emerge che esiste la concreta possibilità che politiche di bilancio siano state attuate con riferimento all'*impairment test* dell'avviamento: cambiamenti ingiustificati di CGU, ricorso al valore d'uso piuttosto che al più oggettivo *fair value* per il calcolo del valore recuperabile, *disclosure* carente in relazione alla verifica per riduzione di valore sono solo alcuni dei comportamenti sospetti riscontrati. In particolare, nel caso pratico preso in esame in questo lavoro - l'avviamento nel bilancio consolidato di Telecom Italia - si sono rilevati un incremento nelle dimensioni della CGU cui è allocato gran parte dell'avviamento e un cambiamento nella modalità di calcolo del *value in use*; si tratta di due aspetti che hanno presumibilmente permesso di evitare/contenere la svalutazione del *goodwill* e di non intaccare così il risultato economico e la situazione patrimoniale del gruppo.

Se l'*impairment test*, per la sua stessa articolazione prevista dai principi, è inevitabilmente frutto di valutazioni discrezionali, quello che va ostacolato è l'uso strumentale di tale procedura. La soggettività non deve essere piegata al raggiungimento di prestabiliti obiettivi di rappresentazione contabile, ovvero la misura delle perdite di valore dell'avviamento evidenziate a seguito dell'*impairment test* non deve essere in nessun modo influenzata dal livello di redditività che il *management* desidera esporre in bilancio. Gli amministratori, che conoscono meglio di chiunque altro la realtà aziendale, sono nella condizione di prevedere future perdite di valore dell'avviamento e, laddove intervengano fatti che inducono una rettifica nelle aspettative di recuperabilità dell'*asset*, devono tempestivamente svalutare il *goodwill*, dando adeguate informazioni a commento. Una chiara e completa *disclosure* circa la verifica di *impairment*, dovrebbe quindi servire a rendere partecipi i lettori del bilancio delle maggiori informazioni a disposizione del *management* circa l'operatività prospettica dell'impresa.

Ne deriva che per arginare le politiche di bilancio, *in primis*, ovviamente, è richiesto un comportamento professionale da parte degli amministratori, ovvero dei soggetti attuatori delle manovre stesse: questi ultimi, in linea con le prescrizioni degli IAS/IFRS, devono essere guidati dalla volontà di redigere un bilancio che rappresenti quanto più fedelmente possibile la realtà aziendale e, conseguentemente, non

devono rendersi responsabili di distorsioni rispondenti a finalità particolari dell'impresa o, persino, proprie del *management*.

Va purtroppo constatato come tali considerazioni si limitino ad essere un mero auspicio per bilanci più veritieri e per un freno alle politiche di bilancio ingannevoli. Un reale progresso nella direzione di una comunicazione trasparente nei confronti del mercato sarà infatti possibile solo laddove gli amministratori smettano di vedere il bilancio come un mezzo di indirizzo delle scelte decisionali altrui nella direzione desiderata e quindi evitino di utilizzarlo per finalità estranee a quella di dare una corretta rappresentazione della situazione aziendale. Gli amministratori, nella predisposizione del bilancio (e quindi anche nell'esporre i risultati dell'*impairment test*), non devono discostarsi dai principi generali che informano la redazione di questo documento: per quanto rileva in questa sede, soprattutto l'attendibilità - declinata in rappresentazione fedele e neutralità - e la comprensibilità delle informazioni ivi contenute. In quest'ottica, il *management* deve essere in grado di garantire qualità all'intera verifica per *impairment*, evitando di sfruttare opportunisticamente gli ambiti di discrezionalità per occultare svalutazioni dell'avviamento: l'*impairment test,* con la relativa *disclosure*, dev'essere considerato come uno strumento attivo di comunicazione al mercato, da non utilizzare in maniera distorta per esporre in bilancio un valore di avviamento non attendibile e così fuorviare gli operatori esterni. Invece, fintantoché il *management* vorrà ricorrere al bilancio per influire sulle quotazioni di borsa o sui rapporti contrattuali dell'impresa, l'*impairment test* potrà costituire una "valida" procedura per attuare politiche di *earnings management* e compromettere la neutralità del bilancio.

Nel tentativo di contenere la diffusione delle politiche di bilancio, una parte rilevante la giocano comunque organismi nazionali di contabilità, società di revisione e autorità di vigilanza nonché la normativa penale prevista in materia.

Gli organismi nazionali di contabilità (quale l'OIC, Organismo Italiano di Contabilità), nel loro ruolo fondamentale di orientamento nell'applicazione dei principi contabili, devono fornire guide operative ed esempi applicativi utili alla soluzione dei problemi valutativi che sorgono nello svolgimento del test. Società di revisione e autorità di vigilanza sulle società quotate (in Italia la Consob), nell'ambito dei rispettivi compiti, sono invece chiamate a operare un controllo più rigoroso sul corretto svolgimento

dell'*impairment test* e in tal modo a promuovere un sostanziale miglioramento verso una verifica il meno possibile inficiata dalla soggettività e il più possibile basata su presupposti accertabili e su riscontri esterni.

La qualità dell'*auditing* esterno è infatti un fattore che può incidere sul livello di manipolazione degli utili: un controllo blando da parte dei revisori legali può favorire l'operato scorretto degli amministratori, mentre la certezza di un controllo puntuale ed efficace può spingere il *management* ad adottare un comportamento più diligente in sede di *impairment test*, limitando l'uso opportunistico degli spazi di discrezionalità. La massima professionalità delle società di revisione nel verificare la veridicità e la correttezza dei documenti contabili è quindi fondamentale: il loro controllo sulla ragionevolezza delle stime formulate dal *management* deve mirare a smascherare possibili manipolazioni contabili e il loro giudizio sull'attendibilità del valore di avviamento esposto in bilancio deve essere imparziale. A tal fine, le società di revisione sono chiamate a rifiutare nettamente ogni possibile connivenza con la condotta sleale dell'organo amministrativo. Va tuttavia sottolineato che il controllo dei revisori sulla consistenza del valore di avviamento risulta alquanto complesso, per la sua caratteristica di attività residuale e indistinta: la stima del suo valore recuperabile è di difficile determinazione per un soggetto esterno, che non ha piena conoscenza della realtà aziendale e dispone generalmente di minori informazioni rispetto al *management*. A causa del divario informativo esistente vi è quindi un problema di sindacabilità da parte dei revisori delle scelte valutative compiute dagli amministratori.

Nella spinta verso una maggiore attendibilità del valore di avviamento iscritto in bilancio, centrale è anche il ruolo delle autorità preposte al controllo degli emittenti quotati. In particolare, l'attività della Consob, Autorità tenuta a vigilare sulla trasparenza e sulla correttezza delle informazioni diffuse al mercato dalle società quotate, non può che dissuadere, in parte, dall'attuare manovre di bilancio.

Va poi ricordato che, nell'ordinamento italiano, le politiche di bilancio come intese nell'ambito di questa trattazione - ovvero le politiche volte a fornire una rappresentazione distorta della *performance* dell'azienda col fine di ingannare taluni *stakeholder* - sono perseguibili in base agli artt. 2621 e 2622 del Codice Civile rubricati rispettivamente "*false comunicazioni sociali*" e "*false comunicazioni sociali in*

*danno della società, dei soci o dei creditori*". L'efficacia deterrente di tale normativa penale si è tuttavia dimostrata contenuta visti i sentori di possibili politiche di bilancio poste in essere anche nel nostro Paese, vuoi per le pene meno severe rispetto al passato per quegli amministratori che incorrono in una manipolazione della documentazione contabile, vuoi per le numerose ipotesi di esclusione dalla punibilità. Affinché si possa arrivare a un graduale superamento delle politiche di *earnings management* deve esserci quantomeno un'applicazione più inflessibile delle disposizioni già vigenti in materia di falso in bilancio (il riferimento va agli articoli suddetti) se non la previsione di una normativa più severa, con minori casi di esclusione dalla punibilità e un inasprimento delle sanzioni penali.

Infine, la crisi finanziaria e reale che ha colpito l'economia globale ha richiamato la grande attenzione di mercato e analisti finanziari sulla tenuta dei valori di bilancio e in particolar modo dell'avviamento, considerate le ripercussioni della crisi stessa sulle potenzialità di crescita delle imprese. L'interesse suscitato dalla congiuntura sfavorevole potrebbe contribuire a scoraggiare gli amministratori dall'implementare politiche di *earnings management* per il maggiore rischio di essere scoperti, dovuto a una lettura più approfondita e giudiziosa dei bilanci. Gli amministratori devono così dimostrarsi più attenti a fornire una rappresentazione fedele delle dinamiche aziendali e non sottovalutare lo scetticismo degli *stakeholder* relativamente al contenuto del bilancio in quanto questo può tradursi in sfiducia e di conseguenza in un mancato investimento nella società o nell'interruzione di rapporti commerciali o di finanziamento.

In conclusione, dall'analisi teorica degli ambiti di manovra che si presentano nello svolgimento del test e dai riscontri empirici finora rilevati è emerso in maniera evidente che i numerosi elementi di criticità e di discrezionalità insiti nella procedura di *impairment* rischiano di pregiudicare l'attendibilità del valore di avviamento riportato in bilancio, in netto contrasto con la maggiore valenza informativa prospettata dallo IASB.

Tuttavia, non è criticabile in sé la nuova modalità valutativa dell'avviamento introdotta dal *Board* - che, anzi, laddove applicata accuratamente potrebbe effettivamente ben rispecchiare la dinamica di valore dell'avviamento - quanto l'uso opportunistico che presumibilmente ne viene fatto da parte del *management*. In tale contesto una

*disclosure* esaustiva circa assunzioni e stime formulate dal *management* assume un significativo rilievo poiché permette di giudicare la ragionevolezza delle valutazioni e, più in generale, la correttezza nella conduzione della verifica. L'informativa si dimostra fondamentale per la sua potenziale capacità di contenere l'ampia discrezionalità degli amministratori in sede di *impairment test* e deve perciò essere imposto più fermamente il rispetto delle prescrizioni dello IAS 36 quanto a informazioni integrative da rendere nelle note al bilancio. È inoltre auspicabile che, grazie a controlli più rigorosi rispetto al passato da parte di società di revisione e autorità di vigilanza (in *primis* la Consob) e a un maggiore effetto deterrente delle norme penali previste in materia - ottenuto attraverso un'applicazione ferrea delle disposizioni già vigenti ed eventualmente con l'inasprimento delle pene - gli amministratori siano spinti a incorrere sempre meno in manovre di bilancio che rischiano di minare il buon funzionamento del mercato.

**Bibliografia**

AA. VV. (2011), *Le frodi contabili e il falso in bilancio - I profili penali delle false comunicazioni sociali*, Il Revisore Legale, 21-38.

Agliata F. et al. (2013), *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli Editore, Torino.

Alfons M. H. (2009), *Goodwill Impairment & Earnings management: Do firms use goodwill impairments in big bath accounting?*, MSc in Accountancy & Control, Accountancy Track, 1-32.

Aljifri K. (2007), *Measurement and Motivations of Earnings Management: A Critical Perspective*, Journal of Accounting, Business and Management, vol. 14, 75-95.

Analisi di settore (2010), *Industry Profile: Fixed Line Telecoms in Italy*, Datamonitor, 1-38.

Analisi di settore (2010), *Industry Profile: Wireless Telecommunication Services in Italy*, Datamonitor, 1-39.

Aprile C. (2007), *Ias ed effetti sul mancato ammortamento del Goodwill*, Amministrazione & Finanza, vol. 22, 6-9.

Antonelli V. (2011), *Il falso in bilancio*, Contabilità, Finanza e Controllo, vol. 10, 731-750.

Banca d'Italia, Consob, Isvap (2009), *Informazioni da fornire nelle relazioni sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime*, Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS, Documento Banca d'Italia/Consob/Istat n. 2 del 6 febbraio 2009.

Banca d'Italia, Consob, Isvap (2010), *Esercizi 2009 e 2010 - Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulle verifiche per riduzione di valore delle attività (impairment test), sulle clausole contrattuali dei debiti finanziari, sulle ristrutturazioni dei debiti e sulla "Gerarchia del fair value"*, Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS, Documento Banca d'Italia/Consob/Istat n. 4 del 3 marzo 2010.

Biancone P. P. (2006), *Le attività immateriali, l'avviamento e l'impairment nei bilanci*, Giuffrè, Milano.

Biancone P. P. (2012), *IFRS: Italian Experience on Impairment Test of Goodwill*, International Journal of Advances in Management Science, vol. 1, 57-85.

Bini M. (2013), *Le aziende riallineano i valori di avviamento*, Il Sole 24 Ore, 9 febbraio 2013.

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

Capodaglio G., Santi M. (2010), *Avviamento ed impairment test*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 3-4, 165-176.

Carini C. Teodori C., Veneziani M., Bosio L. (2009), *Impairment Test and Disclosure: An International Comparison*, Electronic copy available on Social Science Network Research website, 1-26.

Carlin T.M., Finch N., Kaiying J. (2010), *Empirical Evidence on the Application of CGUs in the Context of Goodwill Impairment Testing*, Electronic copy available on Social Science Network Research website, 1-27.

Caselli P., a cura di (2010), *Modalità di contabilizzazione delle business combination*, il Notiziario dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, 2-4.

Cecchetto A. (2014), *Frodi ed errori contabili*, La Settimana Fiscale, vol. 13, 33-36.

Chambers D., Finger C. (2011), *Goodwill Non-Impairments. Evidence from Recent Research and Suggestions for Auditors*, CPA Journal, vol. 2, 38-41.

Cipriani V. (2013), *Ias/Ifrs, dal bilancio a Unico: immobili, impianti e macchinari*, Fisco Oggi Rivista Telematica, 17 aprile 2013.

Commissione per i Principi Contabili (2006), *Guida all'applicazione dell'impairment test dello IAS 36. Determinazione delle perdite di valore delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie*, IRDEC - Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Consob (2010), *Problematiche relative alla trasparenza dei bilanci societari*, Audizione informale del Direttore Generale della Consob Antonio Rosati presso la VI

Commissione Permanente (Finanze) della Camera dei Deputati del 17 marzo 2010, Roma.

Coronella S. (1997), *Riserve e annacquamenti patrimoniali occulti*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 47-59.

Corsi K. (2013), *La comunicazione dell'impairment test dell'avviamento. Tra riflessioni teoriche ed evidenze empiriche*, Giappichelli, Torino.

D'Alauro G. (2012), *Cambiamenti di Cash Generating Unit e valutazione dell'avviamento*, Financial Reporting, vol. 2, 43-79.

D'Alauro G. (2011), *L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure*, Financial Reporting, vol. 3, 11-43.

D'Attilio C. (2013), *False comunicazioni sociali*, Guida ai Controlli Fiscali, vol. 11, 57-61.

Degeorge M. F., Patel J., Zeckhauser R. A. (1999), *Earnings Management to Exceed Thresholds*, in Journal of Business, vol. 72, No. 1, 1-33.

Di Narzo A. F., Freo M., Mattei M. M. (2012), *Un nuovo approccio statistico per l'individuazione delle manipolazioni degli utili: evidenze empiriche dal mercato italiano*, Financial Reporting, n. 1, 7-43.

Ferraro O. (2007), *Gli Intangibles a vita utile indefinita secondo i principi contabili internazionali: un'analisi empirica,* Quaderno Monografico Rirea, vol. 51, Rirea.

Florio C. (2011), *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management. Profili teorici ed evidenze empiriche*, Franco Angeli, Milano.

Florio C. (2010), *Le politiche di earnings management applicate all'impairment test: evidenze empiriche in Italia e nel Regno Unito*, Tesi di Dottorato discussa presso l'Università degli Studi di Verona.

Florio C. (2007), *Impairment test dell'avviamento e big bath earnings management: alcuni riscontri empirici*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, vol. 6, 1197-1210.

Florio C., Gelmini L. (2010), *Impairment losses and changes in the composition of CGUs: anything new after the storm?*, Paper presentato alla 33rd European Accounting Association Annual Conference, Istanbul, 1-23.

Fondazione Luca Pacioli - Osservatorio principi contabili internazionali (2003), *Gli IFRS nell'economia e nei bilanci delle imprese. Quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio. Finalità, destinatari, principi di redazione ed elementi di struttura di un bilancio IAS*, Studio n. 2, Documento n. 11 del 27 maggio 2003.

Francis J., Hanna J. D., Vincent L. (1996), *Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs,* Journal of Accounting Research, vol. 34 Supplement, 117-134.

Guatri L., Bini M. (2009), *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Egea, Milano.

Habib A. (2006), *'Benchmark Beating' as Evidence of Earnings Management: Review of the Literature*, Electronic copy available on Social Science Network Research website, 1-30.

Healy P.M. (1985), *The effect of bonus schemes on accounting decisions*, Journal of Accounting and Economics, vol. 7, n. 1-3, 85-107.

Healy P.M, Wahlen J.M (1999), *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*, Accounting Horizons, vol. 13, n. 4, 365–383.

Henning S.L., Shaw W.H., Stock T. (2004), *The Amount and Timing of Goodwill Write-Offs and Revaluations: Evidence from U.S. and U.K. Firms*, Review of Quantitative Finance and Accounting, vol. 23, 99-121.

Iannucci A. (2008), *Principi Contabili - IAS 36: "Impairment test" di una "Cash Generating Unit"*, Guida alla Contabilità & Bilancio, n.9, 77-83.

IASB - International Accounting Standards Board, *IAS 36 Impairment of Assets*, aggiornato al 31 dicembre 2013.

IASB - International Accounting Standards Board, *IAS 38 Intangible Assets*, aggiornato al 31 dicembre 2013.

IASB - International Accounting Standards Board, *IFRS 3 Business Combinations*, aggiornato al 31 dicembre 2013.

Laghi E., Mattei M. M., Di Marcantonio M. (2013), *Un'analisi comparativa della value relevance dell'impairment test dell'avviamento in imprese dell'EU: alcune*

*considerazioni*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 3-4-5, 153-170.

Liberatore G., Mazzi F. (2011), *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell'avviamento secondo lo IAS 36: un confronto fra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, 107-133.

Lionzo A. (2007), *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, Franco Angeli, Milano.

Lo K. (2008), *Earnings Management and Earnings Quality*, Journal of Accounting and Economics, vol. 45, 350-357.

Marcon C., Sostero U. (2014), *Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni*, Contabilità, Finanza e Controllo, vol. 4, 20-31.

Marotta S. (2012), *Cash generating unit nel test di impairment: profili teorici e applicazioni pratiche*, Amministrazione & Finanzia, n. 1, 7-16.

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

Mechelli A., Cimini R. (2012), *L'effetto dell'introduzione dei principi IAS/IFRS sull'earnings management nei Paesi dell'Unione Europea,* Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 11-12, 582-595.

Mezzabotta C. (2010), *IFRS 3: che cos'è il full goodwill?*, Amministrazione & Finanza, vol. 20, 6-10.

Mohanram P.S. (2003), *How to manage earnings management?,* Accounting World, 1-11.

Moretti P. (2004), *Finalità e destinatari di un bilancio IAS*, Corriere Tributario, n. 33, 2593-2599.

Nova M. (2006), *Impairment Test. L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, Egea, Milano.

Olivieri A. (2013), *Telecom, Bernabè dice sì a 3 Italia e Cdp: «Sinergie industriali e crescita». Mandato a cambiare governance*, Il Sole 24 Ore del 17 aprile 2013.

Onesti T., Romano M. (2013), *Earnings Management and Goodwill Accounting: Implications on Dividend Policy in Italian Listed Companies*, Global Review of Accounting and Finance.

Onesti T., Romano M. (2013), *Self-Financing Attitude, Earnings Management and Goodwill Accounting. Evidence from Italian Listed Companies*, Atti del Convegno "The Bicentenary Conference Aidea", Track 3 "Accounting".

Paglietti P. (2009), *Earnings Management, Timely Loss Recognition and Value Relevance in Europe following the IFRS Mandatory Adoption: Evidence from Italian Listed Companies*, Economia Aziendale on line, n. 4, 97-117.

Pajunen K., Saastamoinen J. (2013), *Do auditors perceive that there exists earnings management in goodwill accounting under IFRS? Finnish evidence*, Managerial Auditing Journal, vol. 28, n. 3, 245-260.

Pieri V. (2010), *The Relevance and the Dynamics of Goodwill Values Under IAS/IFRS: Empirical Evidences from the 2005-2009 Consolidated Financial Statements of the Major Companies Listed in Italy*, Electronic copy available on Social Science Research Network website, 1-34.

Pini M. (1991), *Politiche di bilancio e direzione aziendale*, ETAS libri, Milano.

Portalupi A. (2013), *Business combinations: full goodwill o partial goodwill?*, Bilancio e reddito d'impresa, vol. 7, 31-36.

Pozza L., Menis M. (2013), *Impairment test a "geometria variabile": riflessioni sui criteri di formazione delle Cash Generating Unit*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 3, 633-640.

Pozzoli M., Romano R., Romolini A. (2011), *Measurement and Impairment of Intangible Assets in the Italian Stock Exchange*, Economia Aziendale Online, n. 1, 65-73.

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

Quagli A. (2011), *Le politiche di bilancio e l'adozione degli Ifrs: profili di studio e rassegna delle prime evidenze empiriche*, Rivista dei Dottori Commercialisti, vol. 1, 1-36.

Quagli A. (2009), *Scelte discrezionali e approccio applicativo nell'impairment test*, Pratica Contabile, vol. 9, 14-18.

Quagli A. (2009), *Discrezionalità nella stima delle grandezze rilevanti per l'impairment test*, Pratica Contabile, vol. 10, 19-24.

Quagli A., Meini F. (2007), *La procedura di impairment tra riflessi gestionali e politiche di bilancio*, Rivista dei Dottori Commercialisti, vol. 58, n. 5, 833-859.

Raffournier B. (2013), *Has accounting quality increased in Europe after IFRS adoption?*, Financial Reporting, vol. 2, 71-78.

Rees L., Gill S., Gore R. (1996), *An Investigation of Asset Write-Downs and Concurrent Abnormal Accruals*, Journal of Accounting Research, vol. 34, 157-169.

Ricciardi M. (2009), *Earnings management e IFRS: evidenze empiriche nelle aziende italiane non quotate*, Financial Reporting, fascicolo 2, 91-138.

Rinaldi L., a cura di, (2011), *Bilancio consolidato. Novità dei principi contabili nazionali e internazionali. Procedure operative. Esempi e casi*, Il Sole 24 Ore, Milano.

Rizzato F. (2008), *Goodwill e IAS/IFRS nei bilanci dei gruppi quotati europei. Un'analisi empirica*, Egea, Milano.

Romolini A. (2013), *IFRS 13 e valutazioni al "fair value": il "market approach". Nuova valutazione al "fair value" dal 1° gennaio 2013. Ca si pratici*, Guida alla Contabilità & Bilancio, n. 2, 39-44.

Ronen J., Yaari V. (2008), *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*, Springer, New York.

Roychowdhury S. (2006), *Earnings management through real activities manipulation*, Journal of Accounting and Economics, vol. 42, n. 3, 335-370.

Saastamoinen J., Pajunen K. (2012), *Goodwill Impairment Losses as Managerial Choices*, University of Eastern Finland, Working paper, Electronic copy available on Social Science Network Research website, 1-30.

Sabbatini R. (2011), *Sui bilanci l'insidia degli avviamenti*, Il Sole 24 Ore del 3 dicembre 2011.

Santesso E., Marcon C. (2011), *La riduzione di valore delle attività: guida allo studio e all'applicazione dello IAS 36*, Il Sole 24 Ore, Milano.

Schipper K. (1989), *Commentary on Earnings Management,* Accounting Horizons, vol. 3, 91-102.

Seetharaman A., Sreenivasan J., Sudha R., Yee T.Y. (2006), *Managing Impairment of Goodwill*, Journal of Intellectual Capital, vol. 7, 338-353.

Severino G. (1992), *Politiche di bilancio. Artifici e mistificazioni nei valori contabili: l'analisi delle possibili insidie che impediscono la corretta lettura dei bilanci*, Ergon Business Communication, Milano.

Teodori C., Veneziani M. (2007), *Intangible e trasparenza informativa. La disclosure sulle immobilizzazioni immateriali e sull'impairment test*, Revisione Contabile, n. 74, 39-49.

Tokuga Y., Yamashita T. (2011), *Big Bath and Management Change*, Working paper, 1-15.

Verona R. (2006), *Le politiche di bilancio. Motivazioni e riflessi economico-aziendali*, Giuffrè, Milano.

Verriest A., Gaeremynck A. (2009), *What Determines Goodwill Impairment?*, in Review of Business and Economics, vol. 2, 106-128.