



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI  
"M.FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"EARNINGS MANAGEMENT ATTRAVERSO LA CLASSIFICAZIONE  
DELLE VOCI: L'UTILIZZO DEGLI ONE OFF ITEMS DA PARTE DELLE  
SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. AMEDEO PUGLIESE**

**LAUREANDO/A: LUCA IOVINO**

**MATRICOLA N. 1088847**

**ANNO ACCADEMICO 2016 – 2017**



*“Numbers in the abstract are just that – numbers. [...] Markets exist through the grace of investors”*  
*(Arthur Levitt, 1998)*



# Indice

Indice.....	5
Introduzione .....	7
Capitolo 1- Earnings management e classification shifting.....	9
1.1: Il fenomeno dell'earnings management: analisi teorica ed empirica .....	9
1.2: Implicazioni e problemi: effetti sull'earnings quality.....	15
1.3: Il classification shifting come forma di earnings management: il ruolo degli one off items.....	18
Capitolo 2 - La classificazione degli one off items nel bilancio di esercizio .....	22
2.1: La classificazione della componente straordinaria di reddito secondo i principi contabili nazionali.....	22
2.2: La classificazione degli one off items secondo i principi contabili internazionali.....	29
2.3: Il passaggio al bilancio IAS/IFRS da parte delle società quotate italiane .....	34
Capitolo 3 - L'utilizzo degli one off items da parte delle società quotate italiane .....	37
3.1: Introduzione all'analisi empirica: descrizione del campione e delle variabili.....	37
3.2: Presentazione delle società oggetto di indagine .....	39
3.3: Il modello di analisi .....	51
Conclusione.....	55
Riferimenti bibliografici .....	57



# Introduzione

Il bilancio di una società è uno strumento informativo indispensabile per permettere di prendere decisioni di tipo economico da parte di soggetti quali azionisti, investitori, finanziatori e clienti. La funzione principale di un bilancio è di fornire una fedele rappresentazione dell'andamento di una società, di permettere agli investitori, presenti e futuri, una migliore allocazione del loro patrimonio e di valutarne lo status quo e le prospettive economiche-finanziarie. Per questo motivo a volte il bilancio diventa uno strumento utilizzato per condizionare (*impression management*) i mercati finanziari a scapito di una rappresentazione veritiera di ciò che effettivamente è successo durante l'anno considerato. Studi precedenti hanno dimostrato come le società possano avere incentivi a sacrificare la trasparenza nei confronti degli *stakeholders* e in particolare degli *shareholders* attraverso l'utilizzo di "giochi" contabili (chiamati anche con il termine "*finanza creativa*") e il più delle volte si muovono in un confine sottile tra ciò che è legale e ciò che è illegale.

A seguito delle modifiche introdotte dal decreto legislativo 139/2015, in attuazione della Direttiva Comunitaria 2013/34/UE e in prosecuzione del processo di armonizzazione della normativa contabile nazionale ed internazionale, lo schema del bilancio civilistico ha subito una modifica nella classificazione delle componenti straordinarie di reddito. Questo ulteriore intervento legislativo ha dato lo spunto per analizzare gli effetti dell'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS avvenuta nel 2005 sull'utilizzo degli one off items, cioè le componenti straordinarie di reddito, da parte delle società quotate italiane.

L'obiettivo di questo elaborato è quello di cercare di capire se e come il cambio di standard contabili abbia avuto un impatto sul classification shifting, che consiste in una opportunistica classificazione di costi da una voce core, operativa o caratteristica alla voce one off o straordinaria e, viceversa, per quanto riguarda i ricavi. La redazione del bilancio IAS/IFRS ha, di fatto, eliminato la possibilità di attuare la "*misclassification of items*" (McVay, 2006) dato che l'area straordinaria è stata eliminata dagli schemi di conto economico.

A tale scopo, nel capitolo 1 verrà presentato il fenomeno dell'earnings management, attraverso cui i bilanci vengono alterati nella forma e nella sostanza, e, in particolare, verrà studiata una tecnica di earnings management chiamata classification shifting.

Nel capitolo 2 si analizzerà la normativa relativa alla classificazione degli one off items nel bilancio di esercizio, sia per quanto riguarda i principi contabili nazionali, sia per quanto riguarda i principi contabili internazionali.

Nel capitolo 3, infine, verrà condotta un'analisi empirica sul cambiamento nell'utilizzo degli one off items da parte delle società quotate italiane in seguito al passaggio ai principi contabili internazionali, confrontando i bilanci "pre 2005", dal 2001 al 2004, con i bilanci "post 2005", dal 2006 al 2009, e verranno riportati gli esiti e le conclusioni relative.



# Capitolo 1

## Earnings management e classification shifting

### 1.1: Il fenomeno dell'earnings management: analisi teorica ed empirica

*“Earnings management occurs when managers use judgement in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some shareholders about the underlying economic performance of the company, or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers”* (Healy and Wahlen, 1999).

In questo capitolo verrà analizzata la letteratura relativa al problema dell'*earnings management*, in particolare ponendo l'attenzione sulle motivazioni che spingono alla manipolazione dei bilanci e sulle “tecniche” con le quali viene alterata l'informativa contabile. Sarà trattato il tema dell'*earnings quality*, ovvero di quanto un bilancio sia da considerare veritiero e portatore di sane informazioni per valutare correttamente l'andamento di una società e l'operato degli amministratori. Infine si procederà approfondendo una delle tecniche con cui viene attuato l'earnings management: il *classification shifting*, con il quale si assiste ad una classificazione soggettiva delle componenti straordinarie di reddito, chiamate *one off items* in ambito internazionale.

L'earnings management, che consiste in un “*intentional misstatement of financial statements*” (un'intenzionale dichiarazione inesatta nel bilancio di esercizio) (Mohanram, 2003), è diventato un problema di notevole importanza soprattutto per il funzionamento dei mercati dei capitali. Diventa quindi imprescindibile per chi utilizza le informazioni provenienti dal bilancio capire bene che cosa sia l'earnings management e perché viene utilizzato.

La letteratura legata al tema dell'earnings management è estesa e nell'ultimo ventennio molti apporti sono stati forniti in seguito a numerosi casi di scandali finanziari sia nazionali (vedi il caso Parmalat) sia internazionali (vedi il caso Enron) che hanno stimolato più autori ad occuparsi di questo tema.

Si cercherà quindi di rappresentare questo fenomeno grazie al supporto delle diverse teorie che sono state formulate fino ad oggi.

Innanzitutto è utile ricordare come il bilancio di esercizio sia formato da un insieme di componenti oggettivi e soggettivi: quest'ultimi sono per loro natura frutto di una serie di convenzioni e stime a volte utilizzate per raggiungere gli interessi del TMT, ossia il *Top Management Team* di una società, di cui fan parte figure quali il CEO, cioè il *Chief Executive Officer* o Amministratore Delegato, e il CFO, cioè il *Chief Financial Officer* o Direttore Finanziario.

Che cosa è l'earnings management e in cosa consiste?

Molte definizioni e interpretazioni presentano alcune differenze ma in sostanza prevale una certa uniformità di pensiero. In italiano si potrebbe tradurre questo fenomeno con il termine “*gestione degli utili*”. Da qui si intende chiaramente come gli utili possano essere arbitrariamente “gestiti” e quindi alterati nella forma e nella sostanza. Tale termine è stato utilizzato dalla SEC (Securities and Exchange Commission), l'ente che vigila sulla borsa valori negli Stati Uniti, durante indagini nei confronti di società oltreoceano.

Mohanram (2003) definisce l'earnings management un “*intentional misstatement of earnings*” che porta a formare risultati intermedi e utili che sarebbero stati differenti in assenza di manipolazione: in questo caso i manager prendono decisioni solamente per modificare i numeri del bilancio e non per motivazioni strategiche; inoltre l'autore sottolinea che questo fenomeno non è necessariamente illegale. Nella maggioranza dei casi i manager operano nel rispetto delle regole: questi usano soltanto la discrezione a loro disposizione per presentare risultati finanziari in modo da perseguire al meglio i loro interessi.

Tale facoltà di discrezione nelle società più strutturate è affidata al CFO, il quale attinge ad una grande disponibilità di dati accessibili solo agli operatori interni e quindi non utilizzabili e visionabili da personale esterno. Per Shipper (1989) alla base dell'earnings management c'è quindi l'asimmetria informativa che si forma nella *Principal-Agent Relationship* (Jensen e Meckling, 1976): tra il primo, il principale, che rappresenta gli azionisti che conferiscono capitale, e il secondo, l'agente, che rappresenta chi gestisce quotidianamente il capitale a disposizione di una società per trarne un profitto, in altre parole i manager, è presente un forte vantaggio informativo a favore dell'agente. L'earnings management consiste quindi in un intervento nel processo di reporting dei dati finanziari con il fine di perseguire un interesse e guadagno personale (Shipper, 1989).

Secondo Healy e Wahlen (1999) l'earnings management avviene quando i manager utilizzano il proprio giudizio nella fase di reporting dei dati finanziari con lo scopo di modificare i rapporti finanziari e ingannare “*i portatori di interesse sulle prestazioni economiche fondamentali dell'azienda o per influenzare le conseguenze di contratti che dipendono dai dati*”

*contabili*". Con questa definizione si introduce anche il problema dei contratti basati su dati finanziari come ad esempio una parte della remunerazione del TMT, basata sul raggiungimento di obiettivi prefissati, o come i contratti di debito che presentano delle soglie (ovvero i *debt covenants*) da non infrangere per evitare sanzioni.

Un'ulteriore interpretazione del fenomeno viene data dal lavoro di Dichev et al. (2013) sul *Journal of Accountings and Economics*: l'earnings management è un'attività con la quale gli "accountants", i redattori del bilancio, usano il loro giudizio e discrezione nel financial reporting, ma restando all'interno dei limiti indicati dagli standard contabili (o principi contabili), poiché frodi contabili e *re-statements* non fanno parte dell'earnings management. Gli accountants, in altri termini, alterano il bilancio per ottenere un risultato non raggiungibile altrimenti.

Quali sono le motivazioni che spingono i dirigenti ad attuare la pratica dell'earnings management?

Secondo Dichev et al. (2013), la gestione degli utili avviene per tre motivi principali:

- "*compensation*": i manager, che presentano una parte della loro remunerazione sotto forma di piani di stock options, opzioni sull'acquisto di titoli azionari societari, tendono a manipolare gli utili e ad aggiustarli per ottenere i risultati desiderati quando si sta avvicinando la data di opzione; i manager sono più propensi a posticipare la comunicazione di notizie positive e anticipare quelle negative nei periodi che precedono la "*option grant awards*". Le retribuzioni sono anche basate su bonus al raggiungimento di determinate soglie contabili, tarate ad esempio su indici di redditività quali ROE (*Return On Equity*), ROA (*Return On Assets*), ROI (*Return On Investment*);
- "*debt contracting*": più ci si avvicina alle violazioni delle soglie previste dai contratti di debito più l'earnings management viene incrementato per evitare le relative sanzioni;
- "*managing analysts and market expectations*": le società tendono a manipolare gli utili quando il risultato netto tende a zero, dato che è preferibile presentare un risultato positivo anche se di poco rispetto a un risultato negativo anche se minimo.

Inoltre, andando nello specifico, Dichev et al. (2013) hanno stilato una tabella in cui vengono ordinati i motivi specifici per i quali viene utilizzato l'earnings management, dopo aver intervistato alcuni CFOs di società americane.

Motivations	Companies report earnings to misrepresent economic performance:	Public (total possible N=169)			Tests		Private (total possible N=206)
		% Agree	% Disagree	Average rating	Significant differences in average rating vs. rows	H <sub>0</sub> : average rating=3	% Agree
(1)	To influence stock price	93.45	6.55	4.55	2-3, 5-12	***	94.1
(2)	Because there is outside pressure to hit earnings benchmarks	92.86	2.38	4.41	1, 3, 5-12	***	90.6
(3)	Because there is inside pressure to hit earnings benchmarks	91.02	4.19	4.28	1-2, 4-12	***	86.7
(4)	To influence executive compensation	88.62	11.38	4.46	3, 5-12	***	93.0
(5)	Because senior managers fear adverse career consequences if they report poor performance	80.36	8.33	4.02	1-4, 7-12	***	83.7
(6)	To avoid violation of debt covenants	72.46	27.54	3.88	1-4, 8-12	***	89.2***
(7)	Because there is pressure to smooth earnings	69.05	11.90	3.74	1-5, 8-12	***	76.8*
(8)	Because they believe such misrepresentation will likely go undetected	60.12	17.27	3.55	1-7, 10-12	***	64.9
(9)	Because senior managers are overconfident or overoptimistic	49.41	23.81	3.40	1-7, 10-12	***	51.7
(10)	To reduce expectations of future earnings	41.67	32.15	3.13	1-9, 12		39.9
(11)	To influence other stakeholders such as customers, suppliers and employees	37.73	25.15	3.16	1-9, 12	**	53.7***
(12)	Because they feel other companies misrepresent performance	26.19	42.86	2.73	1-11	***	34.5*

Si nota come il primo scopo sia quello di influenzare il prezzo delle azioni sui mercati dei capitali; se le azioni della società crescono, aumenta la retribuzione variabile dei manager basata sui piani di stock options, ma l'incentivo non è soltanto quello economico: se la *market capitalization* (capitalizzazione di mercato) cresce, migliorano la credibilità e il giudizio sull'operato del TMT e di conseguenza il relativo potere contrattuale ed il prestigio personale. Ne segue una pressione sia interna che esterna nel raggiungere e/o battere le previsioni degli analisti. Una società che fallisce un earnings target anche solo di un centesimo di EPS (*earnings per share*, utile per azione) rischia di vedere crollare il prezzo delle azioni in modo precipitoso; allo stesso modo raggiungere e superare di poco il benchmark e le previsioni garantisce spesso notevoli impennate nella crescita del valore delle azioni. Inoltre è considerevole, come accennato in precedenza, anche l'impatto sull'earnings management rappresentato dalla violazione dei debt covenants.

Il legame tra target previsto dagli analisti e earnings management non è unidirezionale, nel senso che, quando una società è sotto il livello soglia determinato da un target, la gestione degli utili non sempre viene utilizzata per raggiungere lo stesso target, ma ci sono casi in cui una società abbia incentivi a rendere le cose ancora peggiori. Le motivazioni possono essere varie: in primo luogo perché è alquanto improbabile che qualsiasi tipo di tecnica contabile per alterare gli utili permetta alla stessa di raggiungere il target; in secondo luogo, elemento più sorprendente, quando una società è al di sotto delle previsioni, i costi nell'essere ancora più lontani dal target sono generalmente minimi (Mohanram, 2003). Questo tipo di earnings management, che rende peggiore la situazione rappresentata in bilancio, viene indicato in

letteratura con il termine “*big bath*”: “*large charges associated with companies restructuring that help companies clean up their balance sheet*” (costi elevati associati alle ristrutturazioni aziendali che aiutano le società a pulire il loro bilancio).

Dopo aver illustrato in cosa consista questa attività e quali ne siano le motivazioni e le cause, è importante capire quali sono le tecniche contabili attraverso le quali viene attuato l’earnings management.

Per presentare al meglio le possibilità a disposizione dei manager per attuare l’earnings management e quindi intervenire in modo discrezionale sui valori presenti nel bilancio di esercizio, si farà riferimento ad un intervento del 1998 da parte di Arthur Levitt, presidente della SEC (Securities and Exchange Commission) in cui sono stati trattati il fenomeno dell’earnings management ed il conseguente problema economico-finanziario.

Innanzitutto è utile evidenziare che secondo Levitt (1998) la motivazione principe dell’earnings management è la pressione nel “*make yours numbers*”: il mercato non perdona le società che non “rispettano” le previsioni. Queste quindi cercano di raggiungere e superare i target per crescere in capitalizzazione e per aumentare il valore delle stock options. L’abuso dell’earnings management è permesso dalla flessibilità nei principi contabili che alle volte permette di interpretare a proprio piacimento le regole contabili.

Nel suo discorso Levitt illustra cinque dei più popolari “mezzi” con cui si può giocare con i numeri che vengono esposti in bilancio:

- “*big bath charges*”: le società classificano alcuni costi come oneri legati a ristrutturazioni societarie in modo tale che non vengono considerati dagli utilizzatori del bilancio come situazioni ricorrenti e in questo modo l’impatto negativo sulle performance future è quasi nullo, dato che il costo di ristrutturazione viene considerato di natura straordinaria. Dentro questi oneri sono presenti però costi che nulla hanno a che fare con la ristrutturazione e che nascondono molto spesso inefficienze produttive e conseguenze di scelte strategiche e operative sbagliate. Un problema sistemico viene perciò nascosto facendo invece emergere un onere di ristrutturazione una tantum che per sua natura molto difficilmente si ripeterà; inoltre una società può sovrastimare i costi di ristrutturazione inserendo all’interno di questa voce anche costi operativi futuri che in mancanza di earnings management verrebbero registrati in altro modo ed in periodi seguenti. Questi oneri aiutano a ripulire (“*clean up*”) il bilancio determinando un risultato economico peggiore di quello che sarebbe stato senza l’utilizzo di questa tecnica contabile. Ad esempio, può accadere che un CEO appena assunto presenti il primo bilancio con una perdita considerevole attraverso l’aumento degli oneri di

ristrutturazione per poi far vedere un notevole miglioramento negli anni successivi a dimostrazione dell'efficacia della sua gestione;

- “*creative acquisition accounting*”: quando avvengono acquisizioni, consolidamento e spin-off, una notevole parte del prezzo di acquisto viene classificata, ad esempio, nei costi di ricerca e sviluppo e considerata quindi come “*one-time charge*” (costo una tantum, straordinario);
- “*cookies jar reserves*”: vengono fatte supposizioni irreali su alcune voci come le vendite o le perdite sui crediti, supposizioni che permettono di formare delle “*riserve di utile*” durante i periodi buoni per poi utilizzarle durante i periodi negativi per gonfiare scarsi utili futuri e per mantenere una bassa volatilità nell'andamento degli stessi;
- “*materiality*”: quando alcune voci sono di valore insignificante, queste vengono misurate in modo non giusto e vengono riportate in modo non preciso. Questa modalità di earnings management viene spesso utilizzata per raggiungere l'ultimo centesimo che permette alla società di centrare la previsione degli analisti;
- “*revenue recognition*”: le società accelerano gli utili manipolando la registrazione dei ricavi prima che la vendita sia completata, prima che il prodotto sia consegnato al consumatore o quando lo stesso ha ancora opzione di terminare o posticipare l'acquisto.

Levitt non evidenzia il problema dell'utilizzo degli one off items e non tratta il fenomeno del classification shifting che comunque rientra lo stesso tra le tecniche contabili dell'earnings management e che verrà illustrato nel paragrafo 3 di questo capitolo.

## 1.2: Implicazioni e problemi: effetti sull'earnings quality

Quando si tratta il fenomeno dell'earnings management non si può non fare riferimento ad un altro concetto strettamente collegato: il problema dell'*earnings quality*, ovvero la qualità degli utili presentati all'interno dei bilanci societari. Il problema dell'earnings quality si pone nei confronti degli utilizzatori dei bilanci e soprattutto degli investitori: chi si preoccupa degli utili nel valutare la società sono infatti principalmente gli investitori, seguiti dai *debtholders*, ovvero gli obbligazionisti (Dichev et al., 2013). Si è visto come una delle cause dell'earnings management sia data dall'influenza dei mercati finanziari e si capisce quindi come questo fenomeno possa condizionare notevolmente l'allocazione dei capitali e dei risparmi degli investitori professionali e non. Ormai è certo il collegamento tra gli earnings ed il prezzo delle azioni: gli utili riportati in bilancio presentano un'associazione più forte con il prezzo delle azioni rispetto ai flussi di cassa, il fatturato e qualsiasi altro dato che si può ricavare da un bilancio di esercizio (Francis, Shipper e Vincent, 2003). Si parla dunque di un ruolo molto importante della contabilità: l'*informativeness* che serve a soddisfare la domanda di informazioni da parte degli investitori per prevedere i futuri flussi di cassa e calcolarne il rischio.

Si può tranquillamente affermare che l'earnings management può ridurre la qualità delle informazioni veicolate attraverso il bilancio e la qualità dell'analisi del bilancio stesso; non in tutte le situazioni però. L'earnings management può essere utilizzato in due modi: nel primo caso i manager usano le informazioni in loro possesso per "*gestire gli utili*" al fine di veicolare informazioni migliori e più significative agli utilizzatori, ottenendo quindi utili di qualità migliore; nel secondo caso, più frequente e comune, i manager "*cook the books*", maneggiano cioè il bilancio per ottenere risultati in linea con ciò che meglio soddisfa i loro bisogni (con questo utilizzo si avranno utili di bassa qualità).

Ma quali sono le determinanti che influiscono sulla qualità degli utili?

Si potrebbe riassumere il tutto attraverso questa definizione: gli utili sono di alta qualità quando sono sostenibili e ripetibili (la componente straordinaria e quindi gli one off items non sono graditi), quando la componente di cassa è alta (ovvero quando gli *accruals*, cioè le componenti positive e negative di reddito non associate a flussi finanziari, sono limitati) e quando essi sono buoni indicatori dei futuri utili e flussi di cassa (Dichev et al., 2013).

Gli utili per essere considerati di alta qualità devono avere tre proprietà (Monks e Minow, 2011):

- “*persistence*” (persistenza): il profitto di una società varia ogni anno ma il mercato non valuta i cambiamenti negli utili nello stesso modo; i cambiamenti permanenti sono molto più rilevanti di cambiamenti temporanei: ad esempio un incremento di utili dovuto alla diminuzione dei costi sul personale è un cambiamento permanente ed è molto più significativo per il mercato rispetto allo stesso incremento di utile dovuto alla diminuzione del tasso di interesse sui debiti bancari per effetto di una politica monetaria con effetti solo sul breve periodo. La *persistence* indica quanto i componenti positivi e negativi di reddito tendono ad essere costanti nel tempo e a replicarsi negli anni;
- “*predictability*” (prevedibilità): rappresenta quanto l’utile dell’anno  $t$  fornisca una buona previsione dell’utile dell’anno  $t+1$ . Quindi se l’utile dell’anno  $t$  è influenzato da un’ingente perdita di magazzino, dovuta ad esempio ad un incendio e quindi in quanto tale da considerarsi un fatto straordinario che difficilmente si ripeterà negli anni successivi, non sarà di certo un buon indicatore per prevedere l’utile dell’anno  $t+1$ ;
- “*conservatism*” (prudenza): tendenza contabile ad anticipare tutte le perdite e aspettare finché i guadagni non sono realizzati (Bliss, 1924); in altre parole è un trattamento asimmetrico dei guadagni e perdite attese, oppure una differente attitudine nell’incorporare notizie buone o cattive. Viene considerato un attributo positivo per l’earnings quality, nonostante possa indurre in stime troppo prudenti, poiché in questo modo una società sarà meno indotta a gonfiare gli utili e ad attuare politiche di earnings management.

Infine si può aggiungere che anche la *smoothness*, cioè smussare e ridurre la volatilità degli utili, è un elemento altamente considerato nei mercati dei capitali: gli investitori in questo modo percepiscono che i manager utilizzano le loro informazioni privilegiate sugli utili futuri per smussare le fluttuazioni transitorie e per trasmettere un’informazione migliore tramite i dati indicati in bilancio.

Si capisce quindi come gli investitori valutino negativamente una volatilità elevata degli utili poiché essa induce ad un rischio di *mis-pricing* (errore nella determinazione del prezzo delle azioni) (Monks e Minow, 2011) e difficilmente permette agli stessi di formare aspettative adeguate.

Nella seguente tabella (fonte: Dichev et al., 2013) vengono illustrate le caratteristiche principali che gli utili devono presentare affinché si possa parlare di earnings quality.



Rank	CFO's concept of earnings quality	Count-Public	Count-Private
1	Sustainable, Repeatable, Recurring, Consistent, Reflects long-term trend, Reliable, has the highest chance of being repeated in future periods	48	60
2	Free from special or one-time items, not from reserves, fair value adjustments, accounting gimmicks, market fluctuations, gains/losses, fluctuations in effective tax rates, F/X adjustments	39	39
3	Accurately reflects economic reality, accurately reflects the results of operations	29	24
4	Quality earnings come from normal (core) operations	15	23
5	Earnings that are backed by cash flows	14	24
6	Accurate application of GAAP rules	13	11
7	Transparency/clarity	11	8
8	Consistently reported, consistently applied GAAP	10	4
9	Conservative	6	4
10	Regular revenues minus regular expenses, normal margin on revenues	5	5
11	Growing	2	2
12	EBITDA	1	3
13	Sustainable in the face of adversity (macro, operations)	0	4

Oltre alla sostenibilità e alla ripetitività è importante che gli utili non presentino “*special items*” o “*one off items*”, ovvero componenti straordinarie di reddito che sono destinate a non ripresentarsi data la loro natura una tantum. Il ruolo degli one off items, la loro utilità nella pratica di earnings management e la loro importanza nell’informativa contabile verranno trattati nel paragrafo 3. È altresì importante che l’utile provenga in gran parte dalle operazioni *core*, ovvero operazioni che rappresentano la gestione caratteristica della società. Ad esempio i ricavi provenienti dalla vendita di automobili generano utili provenienti dalle operazioni core per società quali FCA, Volkswagen e General Motors. Infine è auspicabile che l’utile, per essere di qualità, debba avere una componente di cassa elevata: se un utile è in parte generato da supposizioni soggettive e irreali che vanno a diminuire ammortamenti e svalutazioni, questo utile non sarà di alta qualità.

### **1.3: Il classification shifting come forma di earnings management: il ruolo degli one off items**

Dopo aver visto il legame tra earnings management ed earnings quality e aver compreso che la gestione degli utili è un problema economico-finanziario che va ad inficiare l'allocazione delle risorse nei mercati dei capitali, in questo paragrafo verrà presa in considerazione una tecnica particolare di earnings management: si analizzeranno forma, motivazioni e conseguenze del *classification shifting*.

Nel capitolo successivo invece si andrà a vedere come la normativa e i principi contabili internazionali e nazionali trattino gli one off items nei bilanci.

In letteratura si parla spesso di earnings management ottenuti attraverso tecniche contabili che utilizzano soprattutto la componente “*accruals*” del conto economico, ovvero tutte quelle voci che non hanno un seguito nei flussi di cassa: ad esempio, se si analizza il conto economico civilistico, si nota come alcune classi siano frutto di valutazioni spesso soggettive e comunque facilmente influenzabili come il calcolo degli ammortamenti delle immobilizzazioni, le svalutazioni di immobilizzazioni e crediti, oppure gli accantonamenti ai fondi rischi e oneri, la valutazione delle rimanenze di magazzino tramite LIFO, FIFO e costo medio ponderato. Tutte queste voci possono portare a risultati economici molto diversi e possono essere opportunamente calcolate per raggiungere determinati obiettivi quali i target fissati dagli analisti oppure i bonus per la retribuzione dei manager.

Molto meno trattato e studiato è invece un altro fenomeno che rientra nell'earnings management ma che non ha strettamente a che fare con l'utilizzo degli accruals: il *classification shifting*. Quando si analizza la classificazione delle voci o degli items può accadere che sia presente nel conto economico una deliberata “*misclassification of items*” (classificazione non corretta) (McVay, 2006): i manager, in modo opportunistico, attuano uno *shift* (spostamento) dei costi e delle spese dai costi core (della gestione caratteristica, quali i costi della produzione, compresi i costi amministrativi) agli one off items e, viceversa, ricavi che sono di natura straordinaria vengono classificati come operativi e quindi caratteristici.

Una definizione più precisa degli one off items e delle componenti straordinarie di reddito nel conto economico verrà fornita nel capitolo 2 in cui vengono analizzati la normativa civilistica e i principi contabili nazionali e internazionali che trattano queste voci. Si può comunque anticipare che gli special items o gli one off items sono eventi materiali che si

presentano durante l'esercizio dell'attività di una società ma che sono inusuali in natura o infrequenti (McVay, 2006). La definizione di one off items o di componenti straordinari di reddito cambia a seconda degli accounting standards utilizzati, quali gli US GAAP, i principi IAS/IFRS o i principi contabili nazionali OIC; tutti però condividono l'idea di straordinarietà e infrequenza dell'evento che ha generato una componente positiva o negativa di reddito.

È utile sottolineare che il classification shifting, rispetto a tutte le altre forme di earnings management, non cambia e non altera il risultato netto del conto economico, l'utile netto o l'earnings: altera invece la componente "core", ovvero operativa/caratteristica, del conto economico con lo scopo di aumentare i "core earnings".

Perché i manager hanno interesse ad incrementare la componente core degli earnings?

Si è già visto nel paragrafo 2 che un elemento che rende gli utili di alta qualità è la prevalenza della componente operativa rispetto alla componente one off o straordinaria dell'utile. Significativo è il concetto espresso da Lipe (1986): quanto più un "line item" (una voce) è vicino ai ricavi, tanto più questa componente sarà permanente negli anni.

Le motivazioni sono però anche altre e non riguardano solo il concetto di earnings quality.

Alla base di questa opportunistica classificazione delle voci c'è, anche in questo caso, la pressione proveniente dalle previsioni degli utili fissati dagli analisti. "Special items tend to be excluded from both pro forma and analyst earnings definitions" (McVay, 2006), ovvero la componente straordinaria non viene considerata dagli analisti e quindi dagli utilizzatori del bilancio dato che non presenta alcun dato informativo sugli utili futuri; infatti, il classification shifting è più pervasivo quando permette ai manager di raggiungere i target prefissati che altrimenti sarebbero stati inarrivabili (Skinner and Sloan, 2002). In aggiunta basti considerare che una componente importante della retribuzione dei manager è legata al raggiungimento di diversi obiettivi quali ad esempio un certo valore del ROA (risultato operativo su totale attivo), in cui al numeratore compare proprio il risultato operativo che può essere facilmente alterato attraverso il classification shifting.

Le classi del conto economico sono molto importanti per gli utilizzatori del bilancio poiché vengono prese in considerazione per attuare le riclassificazioni del conto economico e dello stato patrimoniale per analizzarne poi il contenuto. Ad esempio nelle riclassificazioni del conto economico si forma un risultato intermedio che è spesso utilizzato nelle formule degli indici di bilancio: il risultato operativo, ottenuto dalle operazioni core di una società e non influenzato dalle componenti straordinarie e quindi dagli one off items.

Un contributo importante all'analisi empirica del classification shifting è stato fornito da Sarah McVay con un articolo pubblicato nella rivista *The Accounting Review* nel 2006. Il classification shifting rispetto alle altre forme di earnings management presenta costi molto limitati, cioè non va a creare riserve di utile come ad esempio accade con la tecnica del cookie jar reserves già trattata nel paragrafo 1. Un altro aspetto rilevante è dato dal fatto che il controllo del bilancio da parte dei regolatori (come la CONSOB in Italia o la SEC negli Stati Uniti) e degli *external auditors*, ovvero i revisori legali dei conti, è minimo rispetto al classification shifting dato che questo fenomeno non varia l'utile netto (Nelson, Elliott e Tarpley, 2002), ma è più focalizzato su altre forme di earnings management.

McVay (2006) con il suo lavoro analizza la *misclassification* delle spese core in special items o one off items, elemento che porta ad un incremento dei core earnings e riesce a verificare l'esistenza di due fenomeni comportamentali:

- i manager classificano alcuni costi core o caratteristici/operativi come costi straordinari (one off items);
- i manager sfruttano maggiormente il classification shifting nei periodi in cui lo shift permette a quest'ultimi di raggiungere le previsioni degli analisti.

McVay, inoltre, riesce a dimostrare che, quando avviene il classification shifting nell'anno t, vengono gonfiati i core earnings e che questo tipo di earnings management viene ripetuto anche gli anni successivi per mantenere i core earnings stabili e perciò ridurre la volatilità. Nella sua analisi di un campione di società americane evidenzia come il 7% degli one off items siano in realtà spese operative.

Il problema degli one off items nel bilancio delle società può essere quindi riassunto come segue. Agli occhi degli investitori la componente di natura straordinaria o one off nel conto economico appare come un corpo estraneo che non dà alcun tipo di informazione poiché la straordinarietà del fatto che l'ha generato non permette di prevedere quando e se quel costo o quel ricavo si ripresenterà nuovamente: non ha nessun valore informativo sugli utili futuri. Differenti voci nel conto economico hanno diverso contenuto informativo nei profitti futuri, infatti gli one off items sono meno persistenti rispetto ai core earnings (Lipe, 1986). Per questo motivo, ciò che è indicato nella voce del conto economico che riguarda le componenti straordinarie del reddito di esercizio viene scartato nell'analisi di bilancio dato che questa si basa principalmente sulla componente core dell'utile e quindi sul reddito operativo della società. Gli one off items, come detto, non vengono neanche compresi nelle previsioni degli analisti (Philbrick and Ricks, 1991). Questo comportamento da parte degli utilizzatori del bilancio permette ai manager di attuare, quale forma di earnings management, il classification

shifting: una opportunistica classificazione di costi da una voce core, operativa o caratteristica alla voce one off o straordinaria e, viceversa, per quanto riguarda i ricavi, ad esempio classificando come straordinario un costo amministrativo. Il classification shifting nel caso di shift di costi operativi nelle componenti straordinarie serve a nascondere inefficienze produttive o le conseguenze di decisioni sbagliate prese negli anni precedenti.

Questa forma presenta notevoli vantaggi tra cui quello che il risultato finale, l'utile netto, non viene alterato. Non ci sono, quindi, "costi" dell'earnings management che si riversano negli anni successivi. Da notare che il classification shifting è una violazione dei principi contabili ma, di fatto, dato che gli one off items permettono ai manager un elevato grado di soggettività e arbitrarietà (McVay, 2006), la possibilità di smascherare questa tecnica da parte dei regolatori e degli addetti alla revisione del bilancio è limitata.

Si può dunque concludere sottolineando come, attraverso il classification shifting che utilizza in modo arbitrario la componente one off o straordinaria del conto economico, i manager usino la loro discrezione in modo opportunistico e presentino un bilancio che spesso non rappresenta in modo veritiero la realtà economica-finanziaria della società. Queste azioni inibiscono l'efficiente allocazione dei capitali e formazione del prezzo nei mercati finanziari (McVay, 2006).

## **Capitolo 2**

### **La classificazione degli one off items nel bilancio di esercizio**

#### **2.1: La classificazione della componente straordinaria di reddito secondo i principi contabili nazionali**

L'earnings management e quindi anche il classification shifting possono indurre in errore gli investitori attuali e potenziali sulla reale performance economico-finanziaria e sulla corretta valutazione di una società. Nel corso degli anni ci sono stati diversi casi in cui la rappresentazione opportunistica ed errata nei bilanci societari ha portato a fallimenti che hanno fatto rumore.

Nel tentativo di limitare l'abuso dell'earnings management da parte dei redattori del bilancio, nei principi contabili internazionali nel 2002 e nei principi contabili nazionali nel 2015 sono state emanate alcune modifiche negli schemi di conto economico, tra cui quella relativa alla classificazione delle componenti straordinarie, per evitare il classification shifting.

Dato che la presente analisi sull'utilizzo degli one off items da parte delle società quotate italiane prende in considerazione il periodo di riferimento compreso tra il 2001 e il 2009, il capitolo verrà organizzato in questo modo.

Nel primo paragrafo si vedrà come sono collocate nei bilanci le componenti straordinarie di reddito in base ai principi contabili nazionali.

Nel secondo paragrafo si analizzerà la classificazione degli one off items in base ai principi contabili internazionali e in particolare la modifica attuata dallo IASB (International Accounting Standards Board: è l'organismo responsabile dell'emanazione dei principi contabili internazionali) nel 2002 per frenare il classification shifting.

Il terzo paragrafo invece tratterà sinteticamente il passaggio, avvenuto nel 2005, ai principi contabili internazionali da parte delle società quotate italiane.

Quest'ultime hanno utilizzato i principi contabili nazionali per la redazione dei bilanci consolidati fino all'esercizio del 2004; dal 2005 è invece entrato in vigore il Regolamento Comunitario 1606/2002 in base al quale si rende obbligatorio per alcuni soggetti, tra cui le società quotate italiane, l'utilizzo dei principi internazionali IAS/IFRS, i quali, tra le altre

modifiche, hanno ricollocato in bilancio le componenti straordinarie di reddito, ovvero gli one off items.

Per analizzare nel capitolo 3 l'utilizzo degli one off items da parte delle società quotate italiane nel periodo che va dal 2001 al 2009 bisogna considerare la normativa che vigeva nel periodo di riferimento e i principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio di esercizio.

In ambito italiano la definizione dei componenti straordinari di reddito proviene da due fonti: il decreto legislativo D.Lgs. 127/91 e il principio contabile nazionale OIC 12 “*Composizione e schemi del bilancio di esercizio*”, oltre che al relativo documento interpretativo n.1 (OIC: Organismo Italiano Contabilità). In base alla prima fonte, il decreto legislativo 127 del 1991 in recepimento della IV Direttiva CEE (Comunità Economica Europea) sugli schemi di bilancio, nel conto economico devono essere presenti le seguenti voci: E.20 ed E.21, rispettivamente oneri e proventi straordinari. È da sottolineare la distinzione tra ciò che è ordinario e straordinario. È ordinario “*il reddito che risulta dalle operazioni nelle quali abitualmente, secondo l'ordine consueto e duraturo delle cose, si svolge l'attività lucrativa dell'azienda*”; sono invece “*straordinari [...] i componenti del reddito essenzialmente mutevoli, occasionali, non destinati a rinnovarsi, chè sporadiche e non ricorrenti sono le circostanze dalle quali derivano*” (Zappa, 1950).

Il problema di fondo che caratterizzava la componente straordinaria di reddito negli schemi di conto economico era il seguente: i criteri con i quali allocare i componenti positivi e negativi di reddito alla componente ordinaria o straordinaria non erano definiti in maniera chiara né dal legislatore italiano né da quello comunitario, lasciando in questo modo ampia flessibilità ed un margine di manovra considerevole ai redattori del bilancio.

A proposito, nell'articolo 2425 del Codice Civile il legislatore ha previsto la voce “*E) Proventi e oneri straordinari*” che si articola nelle sotto-voci:

- “*20) proventi, con separata indicazione delle plusvalenze i cui ricavi non sono iscrivibili al n.5)*” e
- “*21) oneri, con separata indicazione delle minusvalenze da alienazioni i cui effetti contabili non sono iscrivibili al n.14) e delle imposte relative a esercizi precedenti*”.

Si nota come non sia indicata la caratteristica principale della componente straordinaria. Nella Relazione Ministeriale di accompagnamento al Decreto Legislativo 127/91 la “*nozione*” di straordinarietà viene formulata in questo modo: “*l'aggettivo straordinari, riferito a proventi e oneri, non allude alla eccezionalità o anormalità dell'evento (...) bensì all'estraneità, della fonte del provento e dell'onere, all'attività ordinaria*”.

Il Codice Civile prevede inoltre di riportare in nota integrativa la composizione dei componenti straordinari di reddito posti nella classe E), se il loro ammontare è apprezzabile.

Nel Documento n.12 dei principi contabili nazionali e nel Documento Interpretativo n.1, è presente una tassonomia dei componenti straordinari di reddito:

- a) oneri, plusvalenze e minusvalenze derivanti da operazioni con rilevanti effetti sulla struttura dell'azienda;
- b) plusvalenze e minusvalenze derivanti dalla alienazione di immobili civili e altri beni non strumentali all'attività produttiva e non afferenti la gestione finanziaria;
- c) plusvalenze e minusvalenze da svalutazioni e rivalutazioni di natura straordinaria;
- d) sopravvenienze attive e passive derivanti da fatti naturali o fatti estranei alla gestione dell'impresa;
- e) componenti di reddito relativi ad esercizi precedenti;
- f) componenti straordinari conseguenti a mutamenti nei principi contabili adottati;
- g) imposte relative ad esercizi precedenti.

Nel 2001 è stata fornita una interpretazione della voce E) di conto economico anche da parte del CNDCR (Consiglio Nazionale dei Dottori commercialisti e dei Ragionieri) con il Documento n.29 secondo il quale *“sono da considerarsi straordinari gli eventi o le operazioni quando ricorrono entrambe le seguenti condizioni:*

- a) *gli eventi sono casuali e accidentali e le operazioni, connesse o meno a tali eventi, sono estranee all'attività ordinaria dell'impresa [...];*
- b) *gli eventi o le operazioni sono infrequenti”.*

Dato quest'ultimo contributo, gli eventi si considerano straordinari quando sono casuali, accidentali e infrequenti, mentre le operazioni sono straordinarie quando sono estranee all'attività ordinaria e infrequenti (Bavaglioni, 2002).

Rimane però il problema di una certa arbitrarietà nell'allocazione dei costi o dei ricavi alla componente ordinaria o straordinaria.

Lo schema del conto economico in cui è presente la classe E) dei proventi e degli oneri straordinari è contenuto nell'articolo 2425-bis comma n.1 del codice civile.



CONTO ECONOMICO CIVILISTICO

A) VALORE DELLA PRODUZIONE

- 1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni
- 2) Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti
- 3) Variazione dei lavori in corso su ordinazione
- 4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni
- 5) Altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio

Totale (A)

B) COSTI DELLA PRODUZIONE

- 6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
- 7) Per servizi
- 8) Per godimento beni di terzi
- 9) Per il personale
  - a) Salari e stipendi
  - b) Oneri sociali
  - c) Trattamento di fine rapporto
  - d) Trattamento di quiescenza e simili
  - e) Altri costi
- 10) Ammortamenti e svalutazioni
  - a) Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali
  - b) Ammortamento delle immobilizzazioni materiali
  - c) Altre svalutazioni delle immobilizzazioni
  - d) Svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide
- 11) Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
- 12) Accantonamenti per rischi
- 13) Altri accantonamenti
- 14) Oneri diversi di gestione

Totale (B)

DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (AB)

C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI

- 15) Proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate
- 16) Altri proventi finanziari
  - a) Da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti
  - b) Da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni
  - c) Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni
  - d) Proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti
- 17) Interessi ed altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti

17bis)

Utili e perdite su cambi

Totale (15+16+17+17bis)

17bis)

D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

- 18) Rivalutazioni:
  - a) di partecipazioni
  - b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni
  - c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni
- 19) Svalutazioni:
  - a) di partecipazioni
  - b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni
  - c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni

Totale delle rettifiche (18-19)

E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI

- 20) Proventi con separata indicazione delle plusvalenze da alienazione i cui ricavi non sono iscrivibili al n. 5)
- 21) Oneri con separata indicazione delle minusvalenze da alienazione, i cui effetti contabili non sono iscrivibili al n. 14), e delle imposte relative a esercizi precedenti

Totale delle partite straordinarie (20-21)

RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (A+B±C±D±E)

C±D±E)

- 22) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate

UTILE (O PERDITA) DELL'ESERCIZIO

A titolo informativo, si evidenzia che il decreto legislativo 139/2015, attuativo della Direttiva Comunitaria 2013/34/UE, ha apportato alcune modifiche al bilancio di esercizio civilistico per proseguire il processo di armonizzazione contabile al fine di rendere comparabili i bilanci nazionali con quelli comunitari. Riprendendo la scelta attuata dallo IASB nel 2002, lo schema di conto economico è stato oggetto di modifiche tra cui l'eliminazione della distinzione tra attività ordinarie e attività straordinarie; in questo modo i proventi e gli oneri straordinari vengono riclassificati all'interno delle altre classi del conto economico. In sintesi quindi la classe E) dei proventi e degli oneri straordinari non è più presente nello schema di conto economico con l'adeguamento dell'articolo 2425 del Codice Civile e del principio contabile n.12 *“Composizione e schemi del bilancio di esercizio”*. Nella nota integrativa, però, possono essere riportati l'importo e la natura di ricavi e costi se considerati di natura straordinaria: *“la nota integrativa deve indicare, oltre a quanto stabilito da altre disposizioni: ...l'importo e la natura dei singoli elementi di ricavo o di costo di entità o incidenza eccezionali”* (art. 2427, comma 1, Codice Civile).

L'applicazione del nuovo schema di conto economico è avvenuta a partire dal 1<sup>o</sup> gennaio 2016.

Nella seguente tabella (fonte: Pwc; Il nuovo bilancio: guida operativa ai principi contabili nazionali aggiornati, 2017) si possono notare le modifiche avvenute nel contenuto del conto economico secondo l'articolo 2425 del codice civile.

Testo previgente	Nuovo testo dopo la riforma
<p>1. Il conto economico deve essere redatto in conformità al seguente schema:</p> <p>A) Valore della produzione:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) ricavi delle vendite e delle prestazioni;</li> <li>2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti;</li> <li>3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione;</li> <li>4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni;</li> <li>5) altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio.</li> </ol> <p>Totale</p> <p>B) Costi della produzione:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci;</li> <li>7) per servizi;</li> <li>8) per godimento di beni di terzi;</li> <li>9) per il personale: <ol style="list-style-type: none"> <li>a) salari e stipendi;</li> <li>b) oneri sociali;</li> <li>c) trattamento di fine rapporto;</li> <li>d) trattamento di quiescenza e simili;</li> <li>e) altri costi;</li> </ol> </li> <li>10) ammortamenti e svalutazioni: <ol style="list-style-type: none"> <li>a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali;</li> <li>b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali;</li> <li>c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni;</li> <li>d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide;</li> </ol> </li> <li>11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci;</li> <li>12) accantonamenti per rischi;</li> <li>13) altri accantonamenti;</li> <li>14) oneri diversi di gestione.</li> </ol> <p>Totale</p>	<p>1. Il conto economico deve essere redatto in conformità al seguente schema:</p> <p>A) Valore della produzione:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) ricavi delle vendite e delle prestazioni;</li> <li>2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti;</li> <li>3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione;</li> <li>4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni;</li> <li>5) altri ricavi e proventi, con separata indicazione dei contributi in conto esercizio.</li> </ol> <p>Totale</p> <p>B) Costi della produzione:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci;</li> <li>7) per servizi;</li> <li>8) per godimento di beni di terzi;</li> <li>9) per il personale: <ol style="list-style-type: none"> <li>a) salari e stipendi;</li> <li>b) oneri sociali;</li> <li>c) trattamento di fine rapporto;</li> <li>d) trattamento di quiescenza e simili;</li> <li>e) altri costi;</li> </ol> </li> <li>10) ammortamenti e svalutazioni: <ol style="list-style-type: none"> <li>a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali;</li> <li>b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali;</li> <li>c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni;</li> <li>d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide;</li> </ol> </li> <li>11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci;</li> <li>12) accantonamenti per rischi;</li> <li>13) altri accantonamenti;</li> <li>14) oneri diversi di gestione.</li> </ol> <p>Totale</p>
<p>Differenza tra valore e costi della produzione (A - B).</p>	<p>Differenza tra valore e costi della produzione (A - B).</p>
<p>C) Proventi e oneri finanziari:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>15) proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate;</li> <li>16) altri proventi finanziari: <ol style="list-style-type: none"> <li>a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti;</li> <li>b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni;</li> <li>c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;</li> <li>d) proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate e di quelli da controllanti.</li> </ol> </li> </ol>	<p>C) Proventi e oneri finanziari:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>15) proventi da partecipazioni, con separata indicazione di quelli relativi ad imprese controllate e collegate <b>e di quelli relativi a controllanti e a imprese sottoposte al controllo di queste ultime;</b></li> <li>16) altri proventi finanziari: <ol style="list-style-type: none"> <li>a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate <b>e di quelli da controllanti e da imprese sottoposte al controllo di queste ultime;</b></li> <li>b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni;</li> <li>c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;</li> <li>d) proventi diversi dai precedenti, con separata indicazione di quelli da imprese controllate e collegate <b>e di quelli da controllanti e da imprese sottoposte al controllo di queste ultime.</b></li> </ol> </li> </ol>

17) interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti; 17-bis) utili e perdite su cambi.	17) interessi e altri oneri finanziari, con separata indicazione di quelli verso imprese controllate e collegate e verso controllanti; 17-bis) utili e perdite su cambi.
Totale (15 + 16 – 17+ – 17-bis)	Totale (15 + 16 – 17+ – 17-bis)
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie:	D) Rettifiche di valore di attività <b>e passività finanziarie:</b>
18) rivalutazioni:	18) rivalutazioni:
a) di partecipazioni;	a) di partecipazioni;
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;	b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;
c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;	c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;
19) svalutazioni:	<b>d) di strumenti finanziari derivati;</b>
a) di partecipazioni;	19) svalutazioni:
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;	a) di partecipazioni;
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni.	b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni;
Totale delle rettifiche (18-19)	c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni;
	<b>d) di strumenti finanziari derivati.</b>
	Totale delle rettifiche (18-19)
<hr/>	
E) Proventi e oneri straordinari:	
20) proventi, con separata indicazione delle plusvalenze da alienazioni i cui ricavi non sono iscrivibili al n. 5);	
21) oneri, con separata indicazione delle minusvalenze da alienazioni, i cui effetti contabili non sono iscrivibili al n. 14), e delle imposte relative a esercizi precedenti.	<b>Risultato prima delle imposte (A-B+-C+-D):</b>
Totale delle partite straordinarie (20-21):	20) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate;
Risultato prima delle imposte (A-B+-C+-D+-E):	21) utile (perdite) dell'esercizio.
22) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate;	
23) utile (perdite) dell'esercizio.	

## 2.2: La classificazione degli one off items secondo i principi contabili internazionali

*“Lax IASB standards allow firms more opportunity to manage their earnings, making financial reports less useful to investors [...]. Broads standards create more ambiguities and enhance that opportunistic, if not illegal, accounting treatments are blessed by generally accepted accounting principles” (Dye and Sunders, 2001).*

La classificazione degli one off items nella redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali ha subito un'importante modifica nel corso del 2002 allo scopo di limitare il fenomeno del classification shifting. Per analizzare meglio questo intervento è utile analizzare come venivano trattati gli one off items negli anni precedenti.

La definizione degli “*extraordinary items*”, chiamati anche one off items, era presente nel principio contabile IAS (International Accounting Standards, emanati dallo IASC, cioè l'International Accounting Standards Committee) n.8 “*Utile (perdita) di esercizio, errori determinanti e cambiamenti di principi contabili*” che recitava così: “*extraordinary items are income or expenses that arise from events or transactions that are clearly distinct from the ordinary activities of the enterprise and therefore are not expected to recur frequently or regularly*” (gli extraordinary items sono ricavi e costi che sorgono da eventi o transazioni che chiaramente sono distinti dalle attività ordinarie della società e quindi non ci si aspetta che ricorrano frequentemente o regolarmente). Alla base della definizione di extraordinary items c'era quindi il fatto che le componenti positive e negative di reddito derivassero da eventi inusuali e inaspettati o da operazioni estranee all'attività ordinaria. Sempre nello stesso principio n.8 veniva definita l'attività ordinaria: “*ordinary activities are any activities which are undertaken by an enterprise as part of its business and such related activities in which the enterprise engages in furtherance of, incidental to, or arising from these activities*” (le attività ordinarie sono quelle intraprese da una società nell'ambito del proprio business e le attività correlate...). Nella traduzione italiana del principio contabile n.8 il termine “*ordinary activities*” indicava l'attività caratteristica. Lo IAS proponeva inoltre, come esempi che davano origine a one off items, eventi quali l'esproprio di beni, un terremoto o un disastro naturale. La straordinarietà dell'evento però andava sempre messa in relazione con la natura dell'attività di una certa impresa.

La componente straordinaria nei principi contabili internazionali però è stata eliminata data la difficoltà di far rispettare la relativa nozione di straordinarietà e soprattutto perché, come si è visto nel capitolo 1, la presenza di questa voce in conto economico permetteva l'utilizzo del classification shifting. Alla base della decisione di eliminare la componente straordinaria dal conto economico c'era la considerazione, presente nel Report dello IASC Steering Committee, secondo la quale i componenti reddituali che venivano indicati come straordinari facciano in realtà parte del “normale rischio di impresa” cui deve far fronte una società e in quanto tali “non debbano essere aggregati ed esposti in un'area separata del conto economico” (Bavaglioni, 2002).

Lo scopo dell'eliminazione della componente one off dallo schema di conto economico era quella di contrastare l'abitudine dei redattori del bilancio di imputare come straordinari costi che erano abituali e caratteristici per migliorare il reddito operativo, principale base di calcolo di indici, molto considerati dagli utilizzatori del bilancio quali banche, analisti finanziari e investitori, per una completa valutazione societaria.

Tale decisione, inoltre, ha messo fine al problema sorto nella dottrina contabile di determinare in maniera chiara e univoca cosa fosse e cosa non fosse una componente di reddito straordinaria.

L'abolizione degli one off items o extraordinary items è stata recepita nell'exposure draft nel 2002 da parte dello IASB con la riformulazione dello IAS 1 e dello IAS 8 e dei relativi principi che trattavano la componente straordinaria di reddito. Lo IASB ha quindi eliminato il concetto di “extraordinary items” dal principio contabile IAS 8, rinominato “Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori”.

In base allo IAS 1 “Presentazione del bilancio” riformulato nel 2002 (è stato oggetto di modifiche negli anni successivi, ma la classificazione degli one off items non è più cambiata), tutti i costi e i proventi che l'impresa presenta in bilancio sono riferibili al business della stessa anche se questi sono infrequenti, non ripetibili, prevedibili o non inerenti all'attività sociale.

Le società che adottano i principi contabili internazionali quindi non devono presentare voci di costi o ricavi come one off items o come componenti straordinarie nel prospetto di conto economico, nè nella nota integrativa. Nel paragrafo 87 dello IAS 1, infatti, è presente il divieto di indicare gli extraordinary items anche nelle note integrative: “an entity shall not present any items of income or expense as extraordinary items, in the statement of comprehensive income or the separate income statement (if presented), or in the notes” (nel prospetto dell'utile o perdita d'esercizio e delle altre componenti di conto economico complessivo o nelle note, un'entità non deve presentare eventuali voci di ricavo o di costo come componenti straordinarie).

In merito al problema di una mancata informazione di componenti di reddito particolari, dato che non è più possibile indicarli come straordinari, il nuovo IAS 1 prevede che *“quando gli elementi di ricavo o di costo sono rilevanti (in termine di dimensione, natura o incidenza), la natura o l’ammontare di tali voci devono essere indicati separatamente”* (paragrafo 97).

Con le seguenti tabelle si potrà osservare come sia cambiato lo schema di conto economico in seguito alla modifica avvenuta nel 2002. Si ricorda che lo IASB non prevede uno schema di bilancio rigido, ma solamente un contenuto minimo per quanto riguarda lo stato patrimoniale ed il conto economico che può avere una classificazione dei costi per natura o per destinazione. Sono due le tipologie di classificazione dei costi che sono presenti anche nella IV Direttiva Comunitaria, da cui il legislatore italiano ha recepito solo la classificazione secondo natura (OIC, 2004).

In base allo IAS 1 originario, come riporta il Corriere Tributario 37/2004, il prospetto di conto economico doveva presentare le seguenti voci:

- a) ricavi;
- b) risultati dell’attività operativa;
- c) oneri finanziari;
- d) quota dei proventi e degli oneri derivanti dalla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in società collegate e joint venture;
- e) oneri fiscali;
- f) utile e perdita dell’attività ordinaria;
- g) componenti straordinari;
- h) quote di pertinenze di terzi;
- i) utile netto o perdita netta dell’esercizio.

## Conto economico: classificazione per destinazione

Ricavi
Costo del venduto
<b>Utile lordo</b>
Altri ricavi operativi
Spese di distribuzione
Costi d'amministrazione
Altri costi operativi
<b>Utile operativo</b>
Oneri finanziari
Proventi derivanti dalla valutazione secondo il metodo del patrimonio netto delle partecipazioni in società collegate
<b>Utile prima delle imposte</b>
Imposte sul reddito
<b>Utile dopo le imposte</b>
Quote di pertinenza di terzi
<b>Utile netto delle attività ordinarie</b>
Proventi (oneri) straordinari
<b>Utile netto d'esercizio</b>

Invece, in base, allo IAS 1 rivisto nel 2002, il contenuto minimo del conto economico è il seguente (OIC, 2004):

- a) ricavi;
- b) proventi finanziari e assimilati;
- c) oneri finanziari e assimilati;
- d) quota dell'utile o della perdita di collegate o joint venture contabilizzate con il metodo del patrimonio netto;
- e) utile o perdita prima delle imposte rilevato in occasione di attività o estinzione di passività attribuibili ad attività destinate a cessare;
- f) imposte sul reddito;
- g) utile o perdita.

Il conto economico classificato secondo natura o destinazione, vigente successivamente alla modifica del 2002, è indicato nelle seguenti tabelle (fonte: OIC, Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali, 2004). Si nota come la voce riguardante i proventi e gli oneri finanziari non sia più presente, ma sia stata inglobata nelle voci "altri proventi" e "altri costi".



### Conto economico per destinazione

Un esempio di classificazione con il metodo dei costi per funzione è il seguente:

Ricavi	X
Costo del venduto	<u>(X)</u>
Utile lordo	X
Altri proventi	X
Costi di distribuzione	(X)
Costi amministrativi	(X)
Altri costi	<u>(X)</u>
Utile	<u>X</u>

### Conto economico per natura

Un esempio di classificazione adottando il metodo dei costi per natura è il seguente:

Ricavi		X
Altri proventi		X
Variazioni nelle rimanenze di prodotti finiti e prodotti in corso di lavorazione	X	
Materie prime e materiali di consumo utilizzati	X	
Costi connessi a benefici per i dipendenti	X	
Ammortamenti	X	
Altri costi	<u>X</u>	
Costi totali		<u>(X)</u>
Utile		<u>X</u>

## **2.3: Il passaggio al bilancio IAS/IFRS da parte delle società quotate italiane**

L'utilizzo degli one off items da parte delle società quotate italiane è radicalmente cambiato a partire dal bilancio dell'esercizio con inizio il 1° gennaio 2005. Dal bilancio 2005 quindi le società quotate hanno dovuto applicare non più i principi contabili nazionali bensì quelli internazionali emanati dallo IASB, ovvero gli International Financial Reporting Standards (IFRS) e gli International Accounting Standards (IAS), che portano alla redazione del bilancio di esercizio secondo i principi IAS/IFRS.

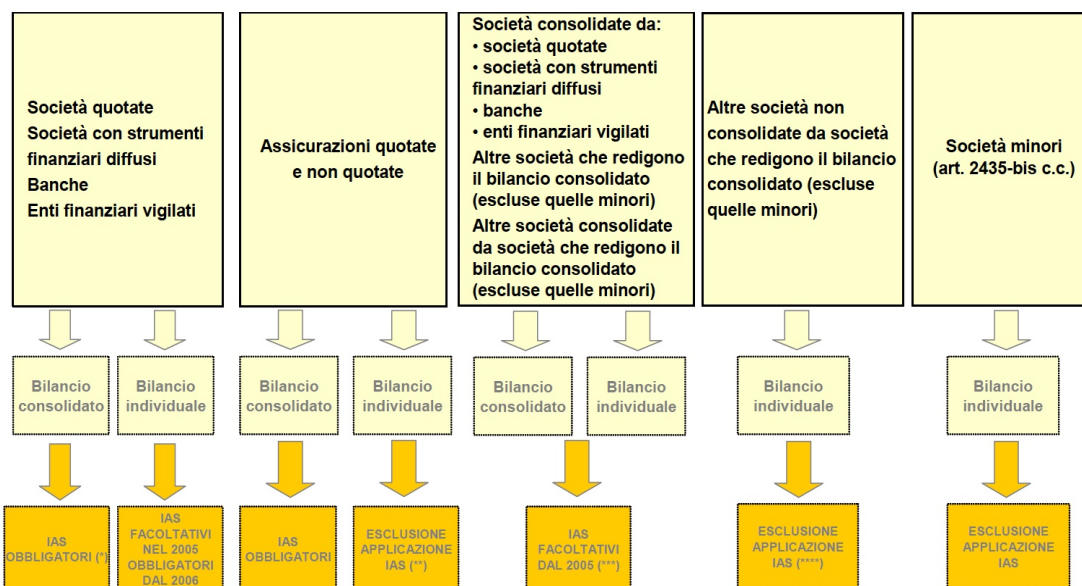
Il Regolamento Comunitario CE n.1606/2002 del 19 luglio 2002, con pubblicazione in data 11 settembre 2002, all'articolo n.4, obbliga alcuni soggetti, tra cui le società quotate italiane, per quanto riguarda il consolidato, alla redazione del bilancio secondo i principi IAS/IFRS. L'applicazione dei principi contabili internazionali è stata resa possibile dall'approvazione di tutti i 41 documenti IASB e le 33 interpretazioni SIC (Standing Interpretations Committee) da parte della Commissione Europea attraverso il Regolamento CE n.1725/2003 (Corriere Tributario, 2004).

L'articolo 5 del Regolamento CE n.1606/2002 prevede la possibilità per gli Stati membri di estendere l'utilizzo dei principi contabili internazionali anche a soggetti differenti da quelli indicati dall'Unione Europea. L'Italia ha usufruito di questa possibilità attraverso la legge 31 ottobre 2003, n.306, ovvero la legge Comunitaria 2003 (Corriere Tributario, 2004).

La normativa introduce l'obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali a partire dal 2005 per i soggetti che redigono il bilancio consolidato e dal 2006 per il bilancio individuale. I soggetti interessati al passaggio ai principi contabili internazionali sono:

- società quotate
- società con strumenti finanziari diffusi
- banche
- società assicurative quotate e non
- enti finanziari soggetti a vigilanza.

Attraverso la seguente tabella si può osservare meglio a chi è rivolta l'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS (fonte: OIC, 2004).



(\*) Banca d'Italia conserva il potere di disciplinare gli schemi di bilancio secondo quanto ora previsto dall'art. 5 del D.Lgs. 87/92

(\*\*) IAS obbligatori dal 2006 nella redazione del bilancio individuale per le imprese di assicurazione quotate che non redigono il bilancio consolidato

(\*\*\*) La facoltà di applicazione degli IAS, se esercitata, deve essere applicata sia per il bilancio individuale, sia per il bilancio consolidato

(\*\*\*\*) La facoltà di applicazione degli IAS potrà essere esercitata dall'esercizio individuato con decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze e del Ministro della giustizia

Lo scopo principale del Regolamento CE n.1606/2002 è di risolvere il problema della non confrontabilità dei bilanci redatti secondo principi contabili differenti; quindi in altre parole il fine è quello di portare avanti il processo di armonizzazione contabile dei bilanci per permettere una loro migliore comparabilità e una più efficiente allocazione delle risorse nei mercati dei capitali.

La dottoressa Bianchi, nell'elaborato "IAS/IFRS: uno sguardo di insieme", individua tre principali obiettivi che motivano l'utilizzo dei principi contabili internazionali:

- *“garantire il sano funzionamento dei mercati dei capitali: metodologie contabili comuni evitano distorsioni causate da informazioni falsate;*
- *assicurare ai destinatari del bilancio informazioni necessarie per intraprendere decisioni economiche;*
- *tutelare gli investitori attraverso un'effettiva comparabilità dei dati forniti dalle aziende”.*

Per quanto concerne questa trattazione, il passaggio ai principi contabili internazionali da parte delle società quotate italiane ha modificato il trattamento contabile di alcune voci tra cui la classificazione delle componenti straordinarie di reddito. In sintesi quindi da una

classificazione nella classe E) del conto economico secondo la normativa civilistica e i principi contabili nazionali si è passati all'eliminazione della componente straordinaria nei bilanci redatti secondo i principi internazionali IAS/IFRS.

## Capitolo 3

# L'utilizzo degli one off items da parte delle società quotate italiane

### 3.1: Introduzione all'analisi empirica: descrizione del campione e delle variabili

Dopo aver analizzato nel primo capitolo il fenomeno dell'earnings management, in particolare, del classification shifting e aver visto nel secondo capitolo come vengono trattati gli one off items nel bilancio di esercizio, in questo terzo capitolo si condurrà un'analisi empirica. L'obiettivo è cercare di capire come sia cambiato l'utilizzo degli one off items, della componente straordinaria di reddito, da parte delle società quotate italiane in seguito al passaggio alla redazione del bilancio di esercizio secondo i principi contabili IAS/IFRS avvenuta a partire dall'esercizio 2005.

Ciò che viene ipotizzato in questo paragrafo è frutto di interpretazione e deduzioni personali.

Per poter studiare meglio gli effetti del passaggio ai principi contabili internazionali sull'utilizzo degli one off items, si sono analizzati due periodi: "*pre-2005*" che comprende gli anni dal 2001 al 2004 e "*post-2005*" che comprende gli anni dal 2006 al 2009. Dato che si vuole analizzare l'utilizzo della componente straordinaria da parte delle società quotate italiane, affinché la ricerca possa essere considerata attendibile, il campione è stato formato in questo modo. A partire dal Capitalisation FTSE MIB Basket al 31.01.2011 (fonte: Borsa Italiana) comprendente le 40 società a maggiore capitalizzazione quotate alla Borsa di Milano, non sono state considerate le società appartenenti al settore bancario e al settore assicurativo e le società con IPO successiva al 2001 o con delisting precedente al 2009: si è ottenuto quindi un campione, che verrà presentato nel paragrafo 2, relativo a 21 società che presentano tutti i bilanci consolidati dal 2001 al 2009.

Si ricorda che queste società nel periodo *pre-2005* hanno utilizzato i principi contabili nazionali, in base ai quali la voce relativa agli one off items era presente in conto economico, mentre nel periodo *post-2005* hanno redatto il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, secondo i quali gli one off items non devono essere presenti.

Per svolgere l'analisi empirica sono stati considerati i bilanci consolidati presenti nella banca dati Thomson Reuters Eikon, disponibile a tutti gli studenti di Economia dell'Università di Padova. Si sottolinea che i bilanci, ottenuti tramite questa banca dati, presentano una riclassificazione standardizzata per la quale gli schemi di conto economico e stato patrimoniale sono gli stessi per tutti gli anni, anche quelli precedenti al 2005, e presentano la voce *special items* che verrà utilizzata come proxy dei componenti straordinari di reddito.

Tutta l'analisi empirica è focalizzata sulla verifica della seguente ipotesi: l'incidenza degli *one off items* in conto economico è diminuita in seguito all'adozione dei principi contabili internazionali, quindi essa è maggiore negli anni *pre-2005* rispetto agli anni *post-2005* dato che le società quotate italiane hanno potuto attuare il *classification shifting* solo per gli anni precedenti al 2005.

Per condurre questo tipo di analisi, dal campione di riferimento è stata misurato l'indice *special items/total revenue* formato come rapporto tra le voci presenti nei bilanci Eikon "*special items*", proxy dei componenti straordinari di reddito, e "*total revenue*", ovvero i ricavi totali di una società. Questo rapporto rappresenta l'incidenza degli *one off items* relativamente ai ricavi totali di un certo anno.

Nel paragrafo successivo verranno presentate singolarmente le società considerate nel campione, mentre nel paragrafo 3 verrà riportato lo studio statistico volto a verificare l'ipotesi di cui sopra.

### 3.2: Presentazione delle società oggetto di indagine

Il campione analizzato può essere ricondotto all'interno dei seguenti settori (fonte: Borsa Italiana).

<u>Settore</u>	<u>Società</u>
Petrolio e gas naturale	ENI
Servizi pubblici	A2A, ENEL, SNAM RETE GAS, TERNA
Chimica e materie prime	SAIPEM, TENARIS
Telecomunicazioni	TELECOM ITALIA
Beni di consumo	BULGARI, CAMPARI, FIAT, LUXOTTICA GROUP, PIRELLI & C, TOD'S
Industria	ATLANTIA, BUZZI UNICEM, FINMECCANICA, IMPREGILO
Tecnologia	STMICROELECTRONICS
Servizi al consumo	AUTOGRILL, MEDIASET

Si proseguirà con la presentazione delle singole società analizzate riferendosi a dati presenti nei siti di Borsa Italiana e delle società stesse.

Il Gruppo A2A, prima local utility italiana per ricavi e margini e secondo operatore italiano per capacità elettrica installata, è presente soprattutto in Nord Italia lungo tutte le fasi sia della filiera dell'energia elettrica, dalla produzione sino alla distribuzione e vendita, sia di quella del gas, dall'approvvigionamento alla fornitura al cliente finale. Il Gruppo opera anche nella distribuzione di energia elettrica e di gas naturale, nel ciclo idrico integrato e nell'illuminazione pubblica. Il numero di clienti serviti è di oltre un milione di unità per il settore elettrico, di circa 1.3 milioni di unità per il settore gas e di circa 0.3 milioni di unità per il settore idrico integrato.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	5.401,0	6.094,0	2.814,0	6.935,0	1.884,4	1.390,6	1.041,9	1.111,9
	Depreciation/Amortization	361,0	308,0	150,0	542,0	139,4	115,0	92,9	82,1
	Special Items (Income)	0,0	(22,0)	(2,0)	(51,0)	(0,2)	173,8	(8,2)	(17,8)
	Total Operating Expense	(4.792,0)	(5.395,0)	(2.454,0)	(6.225,0)	(1.517,3)	(962,1)	(865,4)	(964,2)
	Operating Income	609,0	699,0	360,0	710,0	367,1	428,6	176,5	147,7
	Operating Income (Pre 2005)	609,0	721,0	362,0	761,0	367,3	254,8	184,7	165,5
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(117,0)	(144,0)	(27,0)	(69,0)	(74,4)	(45,4)	(31,9)	(22,8)
	Net Income	80,0	316,0	292,0	295,0	209,6	297,0	112,7	105,1
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	2.454	2.339	1.155	2.527	1.018	996	609	543
	Total Non Current assets	9746	8808	5688	10567	3721	3050	2616	1719
	Total Assets	12.200	11.147	6.843	13.094	4.739	4.046	3.225	2.262
	Total Current Liabilities	2.074	2.180	1.310	4.113	1.143	1.678	1.043	856
	Total Debt	4.694	3.645	2.153	5.234	2.127	1.735	1.199	347
	Total Non current Liabilities	6.436	5.093	3.273	7.008	2.214	1.005	1.011	273
	Total Liabilities	8.510	7.273	4.583	11.121	3.357	2.683	2.054	1.129
Total Equity	3.690	3.874	2.260	1.973	1.382	1.363	1.170	1.133	
<b>RATIOS</b>	Roe	2,17%	8,16%	12,92%	14,95%	15,17%	21,79%	9,63%	9,28%
	Roa	4,99%	6,27%	5,26%	5,42%	7,75%	10,59%	5,47%	6,53%
	Roa (without Special Items)	4,99%	6,07%	5,23%	5,03%	7,74%	14,89%	5,22%	5,74%
	Special Items/Total Revenue	0,00%	-0,36%	-0,07%	-0,74%	-0,01%	12,50%	-0,79%	-1,60%
	Special Items/Operating Expense	0,00%	0,41%	0,08%	0,82%	0,01%	-18,06%	0,95%	1,85%
	Special Items/Net Income	0,00%	-6,96%	-0,68%	-17,29%	-0,10%	58,52%	-7,28%	-16,94%

Atlantia è un player globale presente nel settore delle infrastrutture autostradali e aeroportuali con 5.000 km di autostrade a pedaggio in Italia, Brasile, Cile, India e Polonia e la gestione degli aeroporti di Fiumicino e Ciampino in Italia e i tre aeroporti di Nizza, Cannes-Mandelieu e Saint Tropez in Francia. Leader mondiale nell'esazione dinamica, gestisce il sistema di pagamento elettronico per i servizi collegati alla mobilità più diffuso in Europa.



Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	3.300,6	2.853,0	2.767,2	2.686,4	2.424,7	2.381,0	2.180,8	2.031,7
	Depreciation/Amortization	443,5	79,9	72,0	62,0	39,6	515,7	236,8	212,0
	Special Items (Income)	7,6	(335,4)	(290,5)	(278,1)	(218,7)	(57,8)	(162,2)	(190,9)
	Total Operating Expense	(1.626,4)	(1.237,2)	(1.123,9)	(1.080,0)	(971,1)	(1.493,9)	(1.227,2)	(1.246,0)
	Operating Income	1.674,2	1.615,9	1.643,3	1.606,4	1.453,6	887,1	953,6	785,7
	Operating Income (Pre 2005)	1.666,6	1.951,3	1.933,8	1.884,5	1.672,3	944,9	1.115,8	976,6
<b>BALANCE SHEET</b>	Interest Expense, Net Non-Operatin	(450,3)	(513,5)	(490,5)	(469,4)	(430,1)	(432,6)	(75,8)	(97,0)
	Net Income	562,5	734,8	380,7	665,3	735,3	232,6	529,3	415,7
	Total Current Assets	2.774	1.409	1.299	1.277	1.108	3.370	1.906	1.146
	Total Non Current assets	20433	16269	15847	15340	14624	11575	5829	5493
	Total Assets	23.207	17.678	17.146	16.617	15.732	14.945	7.735	6.639
	Total Current Liabilities	3.311	2.551	2.623	2.439	1.850	3.352	2.433	2.229
<b>RATIOS</b>	Total Debt	11.844	10.360	10.170	9.916	9.917	9.082	2.068	1.476
	Total Non current Liabilities	17.085	11.512	10.891	10.603	10.972	10.416	2.622	1.989
	Total Liabilities	20.396	14.063	13.514	13.042	12.822	13.768	5.055	4.218
	Total Equity	2.811	3.615	3.632	3.574	2.910	1.177	2.680	2.421
	Roe	20,01%	20,33%	10,48%	18,61%	25,27%	19,76%	19,75%	17,17%
	Roa	7,21%	9,14%	9,58%	9,67%	9,24%	5,94%	12,33%	11,83%
Roa (without Special Items)	7,25%	7,24%	7,89%	7,99%	7,85%	5,55%	10,23%	8,96%	
Special Items/Total Revenue	0,23%	-11,76%	-10,50%	-10,35%	-9,02%	-2,43%	-7,44%	-9,40%	
Special Items/Operating Expense	-0,47%	27,11%	25,85%	25,75%	22,52%	3,87%	13,22%	15,32%	
Special Items/Net Income	1,35%	-45,65%	-76,31%	-41,80%	-29,74%	-24,85%	-30,64%	-45,92%	

Autogrill è il primo operatore al mondo nei servizi di ristorazione per chi viaggia. Presente in 31 Paesi con oltre 57.000 dipendenti, gestisce circa 4.000 punti vendita in circa 1.000 location e opera prevalentemente tramite contratti di concessione nei principali canali di viaggio. Gestisce, direttamente o in licenza, un portafoglio di oltre 300 marchi sia a carattere internazionale che locale.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	5.554,6	6.022,3	5.042,8	4.103,8	3.336,8	3.268,6	3.445,2	3.371,6
	Depreciation/Amortization	309,0	294,7	212,5	183,2	168,0	252,8	260,2	270,2
	Special Items (Income)	(32,8)	(9,5)	(10,8)	(6,4)	(22,2)	(8,4)	(26,8)	(28,2)
	Total Operating Expense	(5.330,3)	(5.740,2)	(4.703,7)	(3.779,3)	(3.083,2)	(3.099,1)	(3.335,9)	(3.294,8)
	Operating Income	224,3	282,1	339,1	324,6	253,6	169,6	109,3	76,8
	Operating Income (Pre 2005)	257,1	291,6	349,9	331,0	275,8	178,0	136,1	105,0
<b>BALANCE SHEET</b>	Interest Expense, Net Non-Operatin	(88,1)	(114,7)	(63,3)	(47,0)	(36,8)	(79,8)	(88,6)	(147,2)
	Net Income	37,0	83,7	158,1	152,5	93,2	50,2	7,5	(12,9)
	Total Current Assets	735,2	787,4	705,0	524,8	486,6	599,4	674,8	779,3
	Total Non Current assets	3469,4	3626,1	2475,2	2068,7	1548,7	1500,7	1709,2	1858,4
	Total Assets	4.204,6	4.413,5	3.180,2	2.593,5	2.035,3	2.100,1	2.384,0	2.637,7
	Total Current Liabilities	1.329,4	1.321,8	1.006,2	972,8	781,3	1.318,2	1.131,2	740,5
<b>RATIOS</b>	Total Debt	2.143,5	2.405,2	1.391,2	1.026,3	878,7	1.010,2	1.279,2	1.532,9
	Total Non current Liabilities	2.366	2.636	1.611	1.096	904	521	1.034	1.681
	Total Liabilities	3.695,4	3.957,5	2.616,8	2.069,1	1.684,8	1.838,7	2.164,8	2.421,5
	Total Equity	509,2	456,0	563,4	524,5	350,5	261,4	219,1	216,1
	Roe	7,27%	18,36%	28,06%	29,08%	26,59%	19,20%	3,42%	-5,97%
	Roa	5,33%	6,39%	10,66%	12,52%	12,46%	8,08%	4,58%	2,91%
Roa (without Special Items)	4,55%	6,18%	10,32%	12,27%	11,37%	7,68%	3,46%	1,84%	
Special Items/Total Revenue	-0,59%	-0,16%	-0,21%	-0,16%	-0,67%	-0,26%	-0,78%	-0,84%	
Special Items/Operating Expense	0,62%	0,17%	0,23%	0,17%	0,72%	0,27%	0,80%	0,86%	
Special Items/Net Income	-88,65%	-11,35%	-6,83%	-4,20%	-23,82%	-16,73%	-357,33%	218,60%	

Bulgari è una società italiana fondata nel 1884, attiva nel settore del lusso: gioielleria, orologeria, profumeria, pelletteria e industria alberghiera. Dal 2012 fa parte del gruppo LVMH.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	926,6	1.075,4	1.091,0	1.008,7	831,6	772,3	782,3	776,4
	Depreciation/Amortization	72,2	53,9	--	--	--	37,1	39,8	38,9
	Special Items (Income)	(18,4)	0,0	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	(2,5)	(9,2)	(16,3)
	Total Operating Expense	(946,4)	(964,4)	(924,2)	(851,5)	(699,8)	(654,6)	(682,1)	(684,8)
	Operating Income	(19,8)	111,0	166,8	157,1	131,8	117,8	100,2	91,6
	Operating Income (Pre 2005)	(1,4)	111,0	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	120,3	109,4	107,9
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(17,7)	(10,9)	(14,3)	(10,7)	(5,8)	(14,6)	(17,7)	(22,7)
Net Income	(47,1)	82,9	150,9	134,3	108,8	92,1	76,1	68,2	
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	853,0	1.003,8	882,8	808,1	775,6	688,1	758,3	818,9
	Total Non Current assets	433,4	425,5	362,6	284,4	233,9	173,9	172,9	184,3
	Total Assets	1.286,4	1.429,3	1.245,4	1.092,5	1.009,5	862,0	931,2	1.003,2
	Total Current Liabilities	241,6	479,6	362,3	267,8	263,9	176,8	274,2	364,3
	Total Debt	249,2	344,4	176,8	94,0	90,1	93,4	188,2	332,3
	Total Non current Liabilities	264	126	109	90	109	107	118	174
	Total Liabilities	505,6	605,2	471,6	357,6	372,8	283,6	392,6	538,7
Total Equity									
<b>RATIOS</b>	Roe	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	Roa	-1,54%	7,77%	13,39%	14,38%	13,06%	13,67%	10,76%	9,13%
	Roa (without Special Items)	-2,97%	7,77%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	13,38%	9,77%	7,51%
	Special Items/Total Revenue	-1,99%	0,00%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	-0,32%	-1,18%	-2,10%
	Special Items/Operating Expense	1,94%	0,00%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	0,38%	1,35%	2,38%
	Special Items/Net Income	39,07%	0,00%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	-2,71%	-12,09%	-23,90%

Buzzi Unicem è un gruppo multiregionale internazionale, focalizzato su cemento, calcestruzzo preconfezionato ed aggregati naturali. Secondo produttore in Italia e Germania, quinto negli Stati Uniti, quarto in Messico e con rilevanti presenze in altri paesi, soprattutto in Europa. Opera in 12 paesi con 10.100 addetti.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	2.809,7	3.618,0	3.638,7	3.325,5	2.868,0	1.477,2	1.494,9	1.461,9
	Depreciation/Amortization	205,5	203,6	201,1	201,0	211,8	114,2	130,0	128,5
	Special Items (Income)	(17,4)	(22,0)	(10,5)	7,5	(3,1)	(15,5)	(76,0)	(6,2)
	Total Operating Expense	(2.486,6)	(2.920,4)	(2.804,0)	(2.597,6)	(2.383,8)	(1.163,1)	(1.230,3)	(1.145,1)
	Operating Income	323,0	697,7	834,7	727,9	484,2	314,2	264,5	316,8
	Operating Income (Pre 2005)	340,4	719,7	845,2	720,4	487,3	329,7	340,5	323,0
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(120,2)	(123,9)	(115,3)	(125,5)	(147,6)	(52,6)	(52,8)	(37,8)
Net Income	139,5	395,3	458,5	349,8	174,9	159,3	128,7	161,0	
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	1.646,6	1.608,0	1.756,7	1.616,3	1.742,9	862,9	834,6	814,0
	Total Non Current assets	4412,9	4345,7	3728	3809,8	3784,9	1828,8	1648,9	1700,1
	Total Assets	6.059,5	5.953,7	5.484,7	5.426,1	5.527,8	2.691,7	2.483,5	2.514,1
	Total Current Liabilities	910,4	724,0	815,8	729,3	1.185,9	292,4	485,1	724,6
	Total Debt	1.811,2	1.546,3	1.255,1	1.228,4	1.639,9	754,3	821,1	843,0
	Total Non current Liabilities	2.653	2.736	2.423	2.597	2.875	1.043	907	680
	Total Liabilities	3.563,5	3.460,4	3.238,8	3.326,7	4.060,9	1.335,2	1.392,0	1.404,4
Total Equity	2.496,0	2.493,4	2.245,9	2.099,4	1.466,9	1.356,5	1.091,5	1.109,7	
<b>RATIOS</b>	Roe	5,59%	15,85%	20,41%	16,66%	11,92%	11,74%	11,79%	14,51%
	Roa	5,33%	11,72%	15,22%	13,41%	8,76%	11,67%	10,65%	12,60%
	Roa (without Special Items)	5,04%	11,35%	15,03%	13,55%	8,70%	11,10%	7,59%	12,35%
	Special Items/Total Revenue	-0,62%	-0,61%	-0,29%	0,23%	-0,11%	-1,05%	-5,08%	-0,42%
	Special Items/Operating Expense	0,70%	0,75%	0,37%	-0,29%	0,13%	1,33%	6,18%	0,54%
	Special Items/Net Income	-12,47%	-5,57%	-2,29%	2,14%	-1,77%	-9,73%	-59,05%	-3,85%

Campari, con le sue controllate, è uno dei maggiori player a livello globale nel settore degli spirit, con un portafoglio di oltre 50 marchi, fra i quali Aperol, Appletone Estate, Campari, Wild Turkey e Grand Marnier. Fondata nel 1860, è il sesto operatore per importanza nell'industria degli spirit di marca, con un network distributivo che raggiunge oltre 190 Paesi nel mondo. Conta 18 impianti produttivi ed una azienda vinicola, impiegando circa 4.000 addetti.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	1.008,4	942,3	957,5	932,4	751,1	888,5	822,2	591,0
	Depreciation/Amortization	6,0	4,6	--	--	--	47,0	45,3	25,8
	Special Items (Income)	(7,7)	(3,3)	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	(9,9)	(10,5)	1,2
	Total Operating Expense	(780,4)	(750,3)	(756,9)	(741,8)	(584,5)	(743,4)	(696,3)	(494,7)
	Operating Income	228,0	192,1	200,6	190,5	166,7	145,1	125,9	96,2
	Operating Income (Pre 2005)	235,7	195,4	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	155,0	136,4	95,0
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(31,2)	(5,9)	(6,8)	(12,6)	(2,2)	(22,6)	(17,2)	(13,9)
Net Income	137,1	126,5	125,2	117,1	96,9	79,8	86,7	63,4	
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	668,2	646,3	686,7	709,6	553,4	480,6	397,8	438,2
	Total Non Current assets	1689,8	1159,3	1021,6	1016,5	787,8	765	639,9	314,8
	Total Assets	2.358,0	1.805,6	1.708,3	1.726,1	1.341,2	1.245,6	1.037,7	753,0
	Total Current Liabilities	339,9	385,0	386,1	455,8	252,3	241,3	322,6	256,0
	Total Debt	926,5	506,8	495,8	623,7	476,0	428,2	303,2	128,7
	Total Non current Liabilities	975	468	446	474	464	456	236	67
	Total Liabilities	1.314,4	852,7	831,7	930,2	716,4	697,4	558,8	322,7
Total Equity	1.043,6	952,9	876,6	795,9	624,8	548,2	478,9	430,3	
<b>RATIOS</b>	Roe	13,14%	13,28%	14,28%	14,71%	15,51%	14,56%	18,10%	14,73%
	Roa	9,67%	10,64%	11,74%	11,04%	12,43%	11,65%	12,13%	12,78%
	Roa (without Special Items)	9,34%	10,46%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	10,85%	11,12%	12,93%
	Special Items/Total Revenue	-0,76%	-0,35%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	-1,11%	-1,28%	0,20%
	Special Items/Operating Expense	0,99%	0,44%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	1,33%	1,51%	-0,24%
	Special Items/Net Income	-5,62%	-2,61%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	-12,41%	-12,11%	1,89%

Enel è una multinazionale di energia ed uno dei principali operatori integrati globali nei settori dell'elettricità e del gas, con particolare focus su Europa e America Latina. Il gruppo opera in più di 30 paesi su 4 continenti. La società, con circa 61 milioni di utenze nel mondo, è fra le principali aziende elettriche in Europa in termini di capacità installata.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	62.498	59.577	42.734	37.497	28.658	28.942	28.469	27.800
	Depreciation/Amortization	4.574	3.969	2.727	2.344	2.111	4.510	4.475	4.445
	Special Items (Income)	(767)	(917)	(332)	(119)	(90)	(430)	492	1.984
	Total Operating Expense	(51.466)	(50.036)	(35.953)	(31.678)	(22.788)	(24.431)	(24.927)	(22.089)
	Operating Income	11.032	9.541	6.781	5.819	5.870	4.511	3.542	5.711
	Operating Income (Pre 2005)	11.799,0	10.458,0	7.113,0	5.938,0	5.960,0	4.941,0	3.050,0	3.727,0
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(2.416)	(3.274)	(1.498)	(635)	(771)	(1.287)	(1.464)	(1.317)
Net Income	5.586	5.293	3.916	3.036	2.631	2.509	2.008	4.226	
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	28.890	27.638	22.176	13.000	13.532	17.048	16.775	13.789
	Total Non Current assets	133441	105570	108675	41500	51846	52791	51162	50316
	Total Assets	162.331	133.208	130.851	54.500	65.378	69.839	67.937	64.105
	Total Current Liabilities	33.038	30.820	25.017	12.833	18.607	23.771	22.301	19.523
	Total Debt	68.085	62.076	61.730	14.544	27.373	25.723	24.298	23.131
	Total Non current Liabilities	96.025	81.989	86.281	23.207	28.818	24.944	24.864	23.616
	Total Liabilities	129.063	112.809	111.298	36.040	47.425	48.715	47.165	43.139
Total Equity	33.268	20.398	19.553	18.460	17.953	21.124	20.772	20.966	
<b>RATIOS</b>	Roe	16,79%	25,95%	20,03%	16,45%	14,65%	11,88%	9,67%	20,16%
	Roa	6,80%	7,16%	5,18%	10,68%	8,98%	6,46%	5,21%	8,91%
	Roa (without Special Items)	6,32%	6,47%	4,93%	10,46%	8,84%	5,84%	5,94%	12,00%
	Special Items/Total Revenue	-1,23%	-1,54%	-0,78%	-0,32%	-0,31%	-1,49%	1,73%	7,14%
	Special Items/Operating Expense	1,49%	1,83%	0,92%	0,38%	0,39%	1,76%	-1,97%	-8,98%
	Special Items/Net Income	-13,73%	-17,32%	-8,48%	-3,92%	-3,42%	-17,14%	24,50%	46,95%

Eni è una impresa integrata che opera in tutta la filiera dell'energia con oltre 33.000 addetti in 73 paesi, nell'esplorazione, sviluppo ed estrazione di olio e gas naturale, produzione e vendita, all'ingrosso o tramite reti di distribuzione e distributori, di carburanti, lubrificanti e prodotti chimici, nell'approvvigionamento, fornitura, trading e trasporto di olio, gas naturale ed energia elettrica.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	83.227	108.082	87.204	86.105	57.545	67.821	63.898	65.601
	Depreciation/Amortization	8.768	8.430	7.031	6.156	4.934	4.713	4.966	4.680
	Special Items (Income)	(1.051)	(1.393)	(205)	(504)	#VALORE!	(565)	(722)	1.322
	Total Operating Expense	(71.172)	(89.565)	(68.465)	(66.778)	(45.146)	(58.220)	(55.437)	(53.652)
	Operating Income	12.055	18.517	18.739	19.327	12.399	9.601	8.461	11.949
	Operating Income (Pre 2005)	13.106,0	19.910,0	18.944,0	19.831,0	#VALORE!	10.166,0	9.183,0	10.627,0
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(753)	(993)	(703)	--	(110)	(3.075)	(2.715)	(2.489)
Net Income	4.367	8.825	10.011	9.217	7.059	5.585	4.593	7.751	
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	31.129	36.649	33.814	30.021	20.112	23.495	24.742	21.710
	Total Non Current assets	86400	80024	67646	58291	52741	47227	44201	43485
	Total Assets	117.529	116.673	101.460	88.312	72.853	70.722	68.943	65.195
	Total Current Liabilities	30.488	34.895	30.243	23.749	18.613	21.662	21.923	18.760
	Total Debt	24.800	20.837	19.830	11.698	12.684	16.342	15.581	12.729
	Total Non current Liabilities	40.968	37.342	30.789	25.533	21.866	19.200	17.928	16.884
	Total Liabilities	71.456	72.237	61.032	49.282	40.479	40.862	39.851	35.644
Total Equity	46.073	44.436	40.428	39.029	32.374	29.859	29.095	29.551	
<b>RATIOS</b>	Roe	9,48%	19,86%	24,76%	23,62%	21,80%	18,70%	15,79%	26,23%
	Roa	10,26%	15,87%	18,47%	21,88%	17,02%	13,58%	12,27%	18,33%
	Roa (without Special Items)	9,36%	14,68%	18,27%	21,31%	#VALORE!	12,78%	11,23%	20,36%
	Special Items/Total Revenue	-1,26%	-1,29%	-0,24%	-0,59%	#VALORE!	-0,83%	-1,13%	2,02%
	Special Items/Operating Expense	1,48%	1,56%	0,30%	0,75%	#VALORE!	0,97%	1,30%	-2,46%
	Special Items/Net Income	-24,07%	-15,78%	-2,05%	-5,47%	#VALORE!	-10,12%	-15,72%	17,06%

FIAT (acronimo di Fabbrica Italiana Automobili Torino) è un marchio automobilistico facente parte del gruppo industriale Fiat Chrysler Automobiles. Fondato nel 1899 a Torino come casa produttrice di automobili fino a diventare il più importante gruppo finanziario e industriale privato italiano del XX secolo. Con 87 centri di Ricerca e Sviluppo e concessionari e distributori in oltre 140 Paesi, il Gruppo, che impiega 231.000 dipendenti, opera nel mercato automotive con i marchi Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Fiat Professional, Jeep, Lancia, Maserati. Il Gruppo fornisce inoltre altri servizi a supporto del business automobilistico attraverso società controllate, joint venture e accordi con operatori finanziari specializzati.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	32.684	59.564	58.529	51.832	45.637	50.035	57.579	59.820
	Depreciation/Amortization	--	--	--	--	--	2.269	2.614	2.880
	Special Items (Income)	(358)	(355)	86	254	(793)	1.543	(1.121)	939
	Total Operating Expense	(32.306)	(56.592)	(55.377)	(49.771)	(46.222)	(50.370)	(61.725)	(59.637)
	Operating Income	378	2.972	3.152	2.061	(585)	(335)	(4.146)	183
	Operating Income (Pre 2005)	736,0	3.327,0	3.066,0	1.807,0	208,0	(1.878,0)	(3.025,0)	(756,0)
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(652)	(1.371)	(1.496)	--	--	(2.489)	(2.935)	(3.132)
Net Income	(838)	1.612	1.953	1.065	(1.634)	(1.900)	(3.948)	(445)	
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	41.669	36.984	37.741	36.694	40.279	43.536	58.652	60.537
	Total Non Current assets	25566	24788	22395	21710	22243	19175	33869	40212
	Total Assets	67.235	61.772	60.136	58.404	62.522	62.711	92.521	100.749
	Total Current Liabilities	29.612	30.545	29.134	26.614	37.045	26.738	31.836	39.793
	Total Debt	28.991	22.581	18.139	20.293	32.394	21.947	28.220	31.955
	Total Non current Liabilities	27.322	20.873	20.396	22.428	21.173	29.180	53.044	48.786
	Total Liabilities	56.934	51.418	49.530	49.042	58.218	55.918	84.880	88.579
Total Equity	10.301	10.354	10.606	9.362	4.304	6.793	7.641	12.170	
<b>RATIOS</b>	Roe	-8,14%	15,57%	18,41%	11,38%	-37,96%	-27,97%	-51,67%	-3,66%
	Roa	0,56%	4,81%	5,24%	3,53%	-0,94%	-0,53%	-4,48%	0,18%
	Roa (without Special Items)	0,03%	4,24%	5,38%	3,96%	-2,20%	1,93%	-5,69%	1,11%
	Special Items/Total Revenue	-1,10%	-0,60%	0,15%	0,49%	-1,74%	3,08%	-1,95%	1,57%
	Special Items/Operating Expense	1,11%	0,63%	-0,16%	-0,51%	1,72%	-3,06%	1,82%	-1,57%
	Special Items/Net Income	42,72%	-22,02%	4,40%	23,85%	48,53%	-81,21%	28,39%	-211,01%

Salini Impregilo è un gruppo industriale specializzato nella realizzazione di grandi opere complesse, attivo in più di 50 paesi con 35.000 dipendenti. Il gruppo è un global player nel settore delle costruzioni, leader mondiale per le infrastrutture nel segmento acqua.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	2.611,7	2.867,0	2.530,4	2.506,5	2.714,1	1.010,5	1.250,7	1.691,7
	Depreciation/Amortization	46,3	61,5	47,2	58,2	121,4	115,9	138,4	123,4
	Special Items (Income)	10,0	(2,5)	24,5	(3,9)	(0,3)	10,2	(24,5)	(82,7)
	Total Operating Expense	(2.467,4)	(2.678,0)	(2.399,2)	(2.307,2)	(2.572,3)	(813,2)	(1.132,9)	(1.683,8)
	Operating Income	144,4	189,1	131,2	199,3	141,8	197,3	117,8	7,9
	Operating Income (Pre 2005)	134,4	191,6	106,7	203,2	142,1	187,1	142,3	90,6
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(85,5)	(107,7)	(75,0)	(73,9)	--	(1,1)	(0,3)	(1,3)
	Net Income	79,6	167,6	40,8	141,5	(88,6)	50,5	25,1	40,9
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	2.941,3	3.338,6	3.091,0	2.904,7	2.501,5	2.929,6	2.858,7	3.003,9
	Total Non Current assets	1286,9	1028,1	1096,6	1073,4	1629,8	1401,6	1224,8	957,2
	Total Assets	4.228,2	4.366,7	4.187,6	3.978,1	4.131,3	4.331,2	4.083,5	3.961,1
	Total Current Liabilities	2.520,1	2.957,3	2.826,3	2.535,5	3.422,8	2.720,7	2.396,6	2.346,9
	Total Debt	1.087,4	970,0	1.029,7	981,0	1.734,1	1.657,3	1.612,5	1.643,1
	Total Non current Liabilities	818	589	680	809	510	1.284	1.383	1.189
	Total Liabilities	3.338,4	3.546,1	3.506,2	3.344,4	3.932,6	4.004,8	3.779,6	3.535,6
	Total Equity	889,8	820,7	681,4	633,7	198,7	326,4	303,9	425,5
<b>RATIOS</b>	Roe	8,95%	20,42%	5,99%	22,33%	-44,59%	15,47%	8,26%	9,61%
	Roa	3,42%	4,33%	3,13%	5,01%	3,43%	4,56%	2,88%	0,20%
	Roa (without Special Items)	3,65%	4,27%	3,72%	4,91%	3,43%	4,79%	2,28%	-1,89%
	Special Items/Total Revenue	0,38%	-0,09%	0,97%	-0,16%	-0,01%	1,01%	-1,96%	-4,89%
	Special Items/Operating Expense	-0,41%	0,09%	-1,02%	0,17%	0,01%	-1,25%	2,16%	4,91%
Special Items/Net Income	12,56%	-1,49%	60,05%	-2,76%	0,34%	20,20%	-97,61%	-202,20%	

Finmeccanica è uno dei protagonisti globali nei settori dell'aerospazio, difesa e sicurezza, occupa circa 47.000 dipendenti ed è presente in 15 paesi. Dal 2016 è stato avviato un processo di fusione per far confluire tutte le aziende controllate nella società principale, Finmeccanica; dal 1 gennaio 2017 l'azienda ha assunto il nome di "Leonardo Finmeccanica".

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	18.176	15.037	14.462	12.966	7.846	7.872	7.214	6.059
	Depreciation/Amortization	655	540	503	482	277	349	278	266
	Special Items (Income)	(67)	(99)	(221)	0	(34)	(37)	(51)	85
	Total Operating Expense	(16.784)	(13.827)	(13.378)	(12.058)	(7.381)	(7.442)	(6.820)	(5.676)
	Operating Income	1.392	1.210	1.084	908	465	430	394	383
	Operating Income (Pre 2005)	1.459,0	1.309,0	1.305,0	908,0	499,0	467,0	445,0	298,0
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(301)	(261)	(182)	(269)	(144)	(159)	(416)	(418)
	Net Income	654	571	484	989	563	189	199	212
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	17.522	16.809	14.203	13.374	13.593	22.343	19.884	18.793
	Total Non Current assets	12963	13113	9845	10029	6053	4336	4404	3902
	Total Assets	30.485	29.922	24.048	23.403	19.646	26.679	24.288	22.695
	Total Current Liabilities	16.693	17.042	14.379	12.687	12.084	17.741	16.750	15.799
	Total Debt	6.508	6.360	3.384	2.860	3.323	2.473	1.631	2.033
	Total Non current Liabilities	7.441	6.906	4.340	5.477	3.935	5.643	4.233	3.710
	Total Liabilities	24.134	23.948	18.719	18.164	16.019	23.384	20.983	19.509
	Total Equity	6.351	5.974	5.329	5.239	3.627	3.295	3.304	3.186
<b>RATIOS</b>	Roe	10,30%	9,56%	9,08%	18,88%	15,52%	5,74%	6,02%	6,65%
	Roa	4,57%	4,04%	4,51%	3,88%	2,37%	1,61%	1,62%	1,69%
	Roa (without Special Items)	4,35%	3,71%	3,59%	3,88%	2,19%	1,47%	1,41%	2,06%
	Special Items/Total Revenue	-0,37%	-0,66%	-1,53%	0,00%	-0,43%	-0,47%	-0,71%	1,40%
	Special Items/Operating Expense	0,40%	0,72%	1,65%	0,00%	0,46%	0,50%	0,75%	-1,50%
Special Items/Net Income	-10,24%	-17,34%	-45,66%	0,00%	-6,04%	-19,58%	-25,63%	40,09%	

Luxottica Group è leader nel design, produzione e distribuzione di occhiali di fascia alta, di lusso e sportivi, con un portafoglio marchi forte e ben bilanciato sia di proprietà e sia in licenza, con una presenza che tocca più di 150 paesi. Il gruppo gestisce un esteso network retail, comprendente circa 8.000 negozi con oltre 80.000 dipendenti in tutto il mondo.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	5.094,3	5.201,6	4.966,1	4.676,2	3.179,6	2.852,2	3.201,8	3.105,5
	Depreciation/Amortization	--	168,2	64,0	61,3	67,4	59,6	63,3	120,4
	Special Items (Income)	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!
	Total Operating Expense	(4.523,2)	(4.470,0)	(4.132,8)	(3.920,2)	(2.700,1)	(2.420,4)	(2.600,3)	(2.596,0)
	Operating Income	571,1	731,6	833,3	756,0	479,5	431,8	601,5	509,5
	Operating Income (Pre 2005)	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(109,1)	(120,8)	(89,8)	(70,6)	(55,4)	(47,1)	(65,9)	(92,0)
Net Income	299,1	390,2	489,9	424,3	286,9	267,3	372,1	316,4	
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	1.722	1.806	1.790	1.493	1.447	1.267	1.140	1.427
	Total Non Current assets	5539	5656	5487	3476	3109	2646	2446	2521
	Total Assets	7.261	7.462	7.277	4.969	4.556	3.913	3.586	3.948
	Total Current Liabilities	1.315	1.627	2.211	1.425	1.317	1.323	999	2.299
	Total Debt	2.717	3.231	3.184	1.488	1.973	1.770	1.406	1.883
	Total Non current Liabilities	3.209	3.390	2.614	1.328	1.743	1.215	1.169	307
	Total Liabilities	4.524	5.017	4.825	2.753	3.060	2.538	2.168	2.606
Total Equity	2.737	2.446	2.452	2.216	1.496	1.375	1.418	1.343	
<b>RATIOS</b>	Roe	10,93%	15,95%	19,98%	19,15%	19,18%	19,44%	26,24%	23,56%
	Roa	7,87%	9,80%	11,45%	15,21%	10,52%	11,04%	16,77%	12,91%
	Roa (without Special Items)	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!
	Special Items/Total Revenue	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!
	Special Items/Operating Expense	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!
	Special Items/Net Income	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!

Il gruppo Mediaset è il principale gruppo televisivo commerciale italiano ed una delle maggiori imprese di comunicazione europee; è un sistema integrato multi-canale e multi-piattaforma, che offre un modello televisivo sia Free-to-air (attraverso tre reti nazionali generaliste e otto tematiche) che Pay-tv. Il gruppo opera anche nel settore dei contenuti televisivi e cinematografici e seriali attraverso le sue controllate. A sua volta controlla il primo broadcaster commerciale spagnolo.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	3.882,9	4.199,6	4.082,1	3.747,6	3.421,6	3.070,0	2.316,1	2.351,1
	Depreciation/Amortization	1.149,9	1.101,9	998,8	877,2	857,9	982,2	778,9	723,8
	Special Items (Income)	(7,1)	(55,3)	4,8	(7,2)	(20,3)	(114,2)	(71,9)	(163,8)
	Total Operating Expense	(3.281,5)	(3.215,9)	(2.933,0)	(2.711,0)	(2.331,0)	(2.388,7)	(1.813,3)	(1.918,2)
	Operating Income	601,4	983,7	1.149,1	1.036,6	1.090,6	681,3	502,8	432,9
	Operating Income (Pre 2005)	608,5	1.039,0	1.144,3	1.043,8	1.110,9	795,5	574,7	596,7
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(28,0)	(71,2)	(61,8)	(44,3)	(14,1)	(30,5)	(104,1)	(91,8)
Net Income	272,3	459,1	506,8	505,5	549,6	369,7	362,0	248,4	
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	1.506,0	1.578,7	1.729,8	2.066,9	1.517,8	1.773,4	1.411,8	1.271,7
	Total Non Current assets	4807,3	4739,7	4685,7	4262,2	3521,4	2923	2747,7	2999,5
	Total Assets	6.313,3	6.318,4	6.415,5	6.329,1	5.039,2	4.696,4	4.159,5	4.271,2
	Total Current Liabilities	2.716,3	2.335,1	2.281,7	2.519,5	1.436,9	1.172,3	1.209,6	1.612,5
	Total Debt	1.672,7	1.527,2	1.415,5	1.065,8	407,9	711,6	564,3	564,2
	Total Non current Liabilities	1.265	1.501	1.590	1.176	737	933	483	306
	Total Liabilities	3.981,4	3.836,0	3.871,7	3.695,0	2.173,9	2.104,8	1.692,3	1.918,2
Total Equity	2.331,9	2.482,4	2.543,8	2.634,1	2.865,3	2.591,6	2.467,2	2.353,0	
<b>RATIOS</b>	Roe	11,68%	18,49%	19,92%	19,19%	19,18%	14,27%	14,67%	10,56%
	Roa	9,53%	15,57%	17,91%	16,38%	21,64%	14,51%	12,09%	10,14%
	Roa (without Special Items)	9,41%	14,69%	17,99%	16,26%	21,24%	12,08%	10,36%	6,30%
	Special Items/Total Revenue	-0,18%	-1,32%	0,12%	-0,19%	-0,59%	-3,72%	-3,10%	-6,97%
	Special Items/Operating Expense	0,22%	1,72%	-0,16%	0,27%	0,87%	4,78%	3,97%	8,54%
	Special Items/Net Income	-2,61%	-12,05%	0,95%	-1,42%	-3,69%	-30,89%	-19,86%	-65,94%

Pirelli & C. S.p.A. opera nel settore automobilistico come produttore di pneumatici per automobili, motociclette e ciclismo. La società è stata quotata presso la Borsa valori di Milano dal 1922 al 2016. È tra i principali operatori mondiali nel settore degli pneumatici in termini di fatturato, con una presenza commerciale in oltre 160 paesi.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	4.214,6	4.836,1	6.347,7	5.134,0	4.243,3	6.828,3	6.849,8	7.980,3
	Depreciation/Amortization	202,9	208,7	208,9	212,7	201,5	360,6	405,6	407,7
	Special Items (Income)	(69,6)	(147,0)	3,4	(2,6)	(6,9)	(85,5)	(298,7)	44,1
	Total Operating Expense	(3.964,9)	(4.792,8)	(5.983,7)	(4.732,6)	(3.974,4)	(6.619,9)	(6.990,1)	(7.559,8)
	Operating Income	249,7	43,3	364,0	401,4	268,8	208,4	(140,3)	420,6
	Operating Income (Pre 2005)	319,3	190,3	360,6	404,0	275,7	293,9	158,4	376,5
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(48,2)	(106,5)	(195,9)	(151,3)	(149,3)	(234,6)	(723,1)	(515,4)
Net Income	22,7	(347,5)	164,5	(1.167,4)	251,0	(39,4)	(58,4)	125,0	
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	2.473	2.459	4.390	2.523	3.719	3.772	4.034	5.223
	Total Non Current assets	4254	4474	4563	7704	6598	6189	6863	7429
	Total Assets	6.727	6.933	8.953	10.227	10.317	9.961	10.897	12.652
	Total Current Liabilities	2.019	2.577	3.662	3.412	3.530	5.238	5.360	6.275
	Total Debt	1.795	2.071	1.660	2.940	2.737	2.581	2.924	3.416
	Total Non current Liabilities	2.533	2.184	2.311	2.936	3.285	1.294	3.604	4.258
	Total Liabilities	4.552	4.761	5.973	6.348	6.815	6.532	8.964	10.533
	Total Equity	2.175	2.172	2.980	3.880	3.502	3.429	1.933	2.119
<b>RATIOS</b>	Roe	1,04%	-16,00%	5,52%	-30,09%	7,17%	-1,15%	-3,02%	5,90%
	Roa	3,71%	0,62%	4,07%	3,92%	2,61%	2,09%	-1,29%	3,32%
	Roa (without Special Items)	2,68%	-1,50%	4,10%	3,90%	2,54%	1,23%	-4,03%	3,67%
	Special Items/Total Revenue	-1,65%	-3,04%	0,05%	-0,05%	-0,16%	-1,25%	-4,36%	0,55%
	Special Items/Operating Expense	1,76%	3,07%	-0,06%	0,05%	0,17%	1,29%	4,27%	-0,58%
	Special Items/Net Income	-306,61%	42,30%	2,07%	0,22%	-2,75%	217,01%	511,47%	35,28%

Saipem, operativa dagli anni '50 è uno dei leader mondiali nei servizi di perforazione, ingegneria, approvvigionamento, costruzione e installazione di condotte e grandi impianti nel settore oil&gas a mare e a terra, attraverso 5 Divisioni. Opera in 60 paesi, occupando circa 35.000 dipendenti.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	10.319	10.138	9.596	7.567	4.250	4.124	3.225	1.971
	Depreciation/Amortization	438	353	281	229	198	258	255	191
	Special Items (Income)	(2)	0	0	(1)	(1)	2	(2)	(14)
	Total Operating Expense	(9.163)	(9.054)	(8.729)	(6.968)	(3.922)	(3.810)	(2.921)	(1.718)
	Operating Income	1.156	1.084	867	599	328	314	304	253
	Operating Income (Pre 2005)	1.158,0	1.084,0	867,0	600,0	329,0	312,0	306,0	267,0
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(85)	(208)	(164)	(42)	(1)	(180)	(211)	(181)
Net Income	732	914	875	384	235	196	191	168	
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	6.787	7.844	7.044	6.084	2.514	2.394	1.877	1.381
	Total Non Current assets	7326	6149	4642	3447	2623	2571	2638	1540
	Total Assets	14.113	13.993	11.686	9.531	5.137	4.965	4.515	2.921
	Total Current Liabilities	8.348	9.677	8.091	6.630	2.941	2.845	2.646	1.548
	Total Debt	3.943	3.726	3.929	2.791	1.466	1.511	1.511	827
	Total Non current Liabilities	2.331	1.559	1.300	1.320	660	752	594	217
	Total Liabilities	10.679	11.236	9.391	7.950	3.601	3.597	3.240	1.765
	Total Equity	3.434	2.757	2.295	1.581	1.536	1.368	1.275	1.156
<b>RATIOS</b>	Roe	21,32%	33,15%	38,13%	24,29%	15,30%	14,33%	14,98%	14,53%
	Roa	8,19%	7,75%	7,42%	6,28%	6,39%	6,32%	6,73%	8,66%
	Roa (without Special Items)	8,18%	7,75%	7,42%	6,27%	6,37%	6,36%	6,69%	8,18%
	Special Items/Total Revenue	-0,02%	0,00%	0,00%	-0,01%	-0,02%	0,05%	-0,06%	-0,71%
	Special Items/Operating Expense	0,02%	0,00%	0,00%	0,01%	0,03%	-0,05%	0,07%	0,81%
	Special Items/Net Income	-0,27%	0,00%	0,00%	-0,26%	-0,43%	1,02%	-1,05%	-8,33%

Snam, costituita nel 2000, è un gruppo integrato a presidio delle attività regolate nel settore del gas in Italia e un operatore di assoluta rilevanza in Europa. Attraverso le sue controllate opera nelle attività di trasporto, dispacciamento e misura, stoccaggio del gas naturale e di rigassificazione di gas naturale liquefatto. Possiede una rete di gasdotti di oltre 32.000 km, 9 campi di stoccaggio e un terminale GNL.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	2.468,0	1.910,0	1.868,0	1.789,0	1.803,0	1.768,0	1.773,0	933,0
	Depreciation/Amortization	613,0	489,0	489,0	483,0	475,0	476,0	467,0	232,0
	Special Items (Income)	(16,0)	(7,0)	#VALORE!	0,0	(1,0)	(1,0)	(13,0)	(30,0)
	Total Operating Expense	(1.194,0)	(888,0)	(846,0)	(878,0)	(825,0)	(842,0)	(997,0)	(515,0)
	Operating Income	1.274,0	1.022,0	1.022,0	911,0	978,0	926,0	776,0	418,0
	Operating Income (Pre 2005)	1.290,0	1.029,0	#VALORE!	911,0	979,0	927,0	789,0	448,0
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(166,0)	(276,0)	(240,0)	(165,0)	(93,0)	(110,0)	(157,0)	(129,0)
	Net Income	732,0	530,0	594,0	448,0	538,0	545,0	431,0	183,0
	<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	1.143	635	638	572	436	432	431
Total Non Current assets		17826	10592	10062	9811	9474	9381	9419	9554
Total Assets		18.969	11.227	10.700	10.383	9.910	9.813	9.850	10.018
Total Current Liabilities		3.879	1.630	1.878	1.903	804	1.179	1.218	1.214
Total Debt		9.986	6.237	5.883	5.256	2.875	3.100	3.530	4.162
Total Non current Liabilities		9.388	6.024	5.315	4.781	3.278	2.951	3.181	3.601
Total Liabilities		13.267	7.654	7.193	6.684	4.082	4.130	4.399	4.815
Total Equity		5.702	3.573	3.507	3.699	5.828	5.683	5.451	5.203
<b>RATIOS</b>	Roe	12,84%	14,83%	16,94%	12,11%	9,23%	9,59%	7,91%	3,52%
	Roa	6,72%	9,10%	9,55%	8,77%	9,87%	9,44%	7,88%	4,17%
	Roa (without Special Items)	6,63%	9,04%	#VALORE!	8,77%	9,86%	9,43%	7,75%	3,87%
	Special Items/Total Revenue	-0,65%	-0,37%	#VALORE!	0,00%	-0,06%	-0,06%	-0,73%	-3,22%
	Special Items/Operating Expense	1,34%	0,79%	#VALORE!	0,00%	0,12%	0,12%	1,30%	5,83%
	Special Items/Net Income	-2,19%	-1,32%	#VALORE!	0,00%	-0,19%	-0,18%	-3,02%	-16,39%

StMicroelectronics, azienda italo-francese costituita nel 1987, è leader globale nei semiconduttori, occupa 43.500 dipendenti con 11 siti di produzione ed è presente in 35 paesi.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	6.119,1	6.726,3	7.305,3	7.849,3	7.051,3	6.405,1	6.701,1	7.100,5
	Depreciation/Amortization	--	--	--	--	--	--	--	--
	Special Items (Income)	(12,9)	(13,7)	(18,3)	(78,1)	(64,4)	(215,9)	(36,1)	(385,9)
	Total Operating Expense	(6.737,5)	(6.631,3)	(7.601,9)	(7.310,0)	(6.504,8)	(6.144,1)	(6.063,6)	(6.721,8)
	Operating Income	(618,4)	95,0	(296,6)	539,3	546,6	261,1	637,4	378,6
	Operating Income (Pre 2005)	(605,5)	108,7	(278,3)	617,4	611,0	477,0	673,5	764,5
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(42,4)	(77,9)	(76,7)	(39,8)	(35,4)	(78,8)	(124,1)	(126,4)
	Net Income	(721,2)	(354,7)	(320,7)	622,9	483,8	223,9	455,0	287,1
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	4.223	3.756	4.437	4.991	4.150	4.863	4.946	5.119
	Total Non Current assets	6147	6969	5778	5768	6028	5845	6491	7008
	Total Assets	10.370	10.725	10.215	10.759	10.178	10.708	11.437	12.127
	Total Current Liabilities	1.611	1.608	1.468	1.488	1.853	1.650	1.784	1.895
	Total Debt	1.673	1.832	1.364	1.614	1.444	2.459	2.822	3.258
	Total Non current Liabilities	2.915	2.850	1.924	1.885	1.606	2.622	2.989	3.409
	Total Liabilities	4.526	4.458	3.392	3.373	3.459	4.272	4.773	5.304
	Total Equity	5.845	6.266	6.822	7.386	6.719	6.436	6.663	6.822
<b>RATIOS</b>	Roe	-12,34%	-5,66%	-4,70%	8,43%	7,20%	3,48%	6,83%	4,21%
	Roa	-5,96%	0,89%	-2,90%	5,01%	5,37%	2,44%	5,57%	3,12%
	Roa (without Special Items)	-6,09%	0,76%	-3,08%	4,29%	4,74%	0,42%	5,26%	-0,06%
	Special Items/Total Revenue	-0,21%	-0,20%	-0,25%	-0,99%	-0,91%	-3,37%	-0,54%	-5,43%
	Special Items/Operating Expense	0,19%	0,21%	0,24%	1,07%	0,99%	3,51%	0,60%	5,74%
	Special Items/Net Income	1,79%	3,86%	5,71%	-12,54%	-13,31%	-96,43%	-7,93%	-134,41%



Telecom è un'azienda italiana che offre servizi nel campo della telefonia fissa e mobile, internet, contenuti digitali e servizi cloud. Al 31/3/2017 la società ha oltre 11.2 milioni di collegamenti fissi retail in Italia, con oltre 29.4 milioni di linee. Presente anche in Brasile con 61.9 milioni di linee. Opera in Italia con il marchio Tim.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	27.174	29.336	31.419	31.881	29.215	31.195	31.912	32.492
	Depreciation/Amortization	5.551	5.676	5.674	5.487	4.808	6.779	7.227	7.645
	Special Items (Income)	(61)	23	(39)	74	(453)	(1.199)	(6.339)	(5.322)
	Total Operating Expense	(21.677)	(23.899)	(25.464)	(24.444)	(21.612)	(25.599)	(32.135)	(32.705)
	Operating Income	5.497	5.437	5.955	7.437	7.603	5.596	(223)	(213)
	Operating Income (Pre 2005)	5.558,0	5.414,0	5.994,0	7.363,0	8.056,0	6.795,0	6.116,0	5.109,0
	Interest Expense, Net Non-Operating	(2.129)	(2.332)	(2.419)	(2.489)	(2.333)	(2.960)	(3.862)	(1.501)
	Net Income	1.581	2.177	2.448	3.014	1.815	1.192	(773)	(3.090)
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	17.656	14.693	16.737	18.025	21.643	25.924	25.474	25.159
	Total Non Current assets	68611	70957	70691	71432	60191	54577	57910	69067
	Total Assets	86.267	85.650	87.428	89.457	81.834	80.501	83.384	94.226
	Total Current Liabilities	19.211	18.966	19.656	17.468	17.905	23.637	20.645	23.260
	Total Debt	43.738	42.794	43.636	44.786	40.089	40.837	39.792	44.933
	Total Non current Liabilities	41.104	41.086	42.341	45.971	47.681	40.772	51.099	58.238
	Total Liabilities	60.315	60.052	61.997	63.439	65.586	64.409	71.744	81.498
	Total Equity	25.952	25.598	25.431	26.018	16.248	16.092	11.640	12.729
<b>RATIOS</b>	Roe	6,09%	8,50%	9,63%	11,58%	11,17%	7,41%	-6,64%	-24,28%
	Roa	6,37%	6,35%	6,81%	8,31%	9,29%	6,95%	-0,27%	-0,23%
	Roa (without Special Items)	6,30%	6,37%	6,77%	8,40%	8,74%	5,46%	-7,87%	-5,87%
	Special Items/Total Revenue	-0,22%	0,08%	-0,12%	0,23%	-1,55%	-3,84%	-19,86%	-16,38%
	Special Items/Operating Expense	0,28%	-0,10%	0,15%	-0,30%	2,10%	4,68%	19,73%	16,27%
	Special Items/Net Income	-3,86%	1,06%	-1,59%	2,46%	-24,96%	-100,59%	820,05%	172,23%

Tenaris ha un fatturato annuale di 10 miliardi di dollari e 23.500 dipendenti. Tenaris Dalmine - sede operativa di Tenaris in Italia - è il primo produttore italiano di tubi di acciaio senza saldatura per l'industria energetica, automobilistica e meccanica, con una capacità produttiva annua di 950.000 tonnellate di prodotti finiti, oltre 3.000 dipendenti e 5 stabilimenti in Italia. Tenaris, grazie ad una rete globale integrata di unità produttive, laboratori di ricerca e sviluppo e centri di servizio, soddisfa le necessità dei suoi clienti in modo efficiente e con prodotti ad alte prestazioni in ambienti operativi sempre più complessi.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	5.859,8	8.192,7	7.212,8	6.155,6	3.329,3	2.813,8	3.414,6	3.545,6
	Depreciation/Amortization	171,4	175,9	182,1	51,5	--	--	--	--
	Special Items (Income)	0,0	(345,2)	(8,4)	(3,3)	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!
	Total Operating Expense	(4.555,7)	(6.056,6)	(5.082,0)	(3.931,2)	(2.674,5)	(2.558,7)	(2.914,1)	(3.052,3)
	Operating Income	1.304,1	2.136,2	2.130,7	2.224,4	654,8	255,0	500,5	493,3
	Operating Income (Pre 2005)	1.304,1	2.481,4	2.139,1	2.227,7	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!
	Interest Expense, Net Non-Operating								
	Net Income	835,2	1.452,1	1.405,2	1.549,6	631,6	186,1	205,6	151,7
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	3.927	5.188	4.019	4.569	2.222	1.618	1.725	1.818
	Total Non Current assets	5491	5615	6430	4976	1954	1806	2164	2492
	Total Assets	9.418	10.803	10.449	9.545	4.176	3.424	3.889	4.310
	Total Current Liabilities	1.376	2.711	2.098	2.096	1.475	1.056	1.146	1.218
	Total Debt	1.011	2.130	2.756	2.767	929	662	682	860
	Total Non current Liabilities	1.691	2.243	3.549	3.403	860	905	1.129	2.109
	Total Liabilities	3.067	4.954	5.647	5.499	2.335	1.961	2.275	3.327
	Total Equity	6.351	5.850	4.802	4.046	1.841	1.463	1.614	983
<b>RATIOS</b>	Roe	13,15%	24,82%	29,26%	38,30%	34,31%	12,72%	12,74%	15,43%
	Roa	13,85%	19,77%	20,39%	23,30%	15,68%	7,45%	12,87%	11,45%
	Roa (without Special Items)	13,85%	16,58%	20,31%	23,27%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!
	Special Items/Total Revenue	0,00%	-4,21%	-0,12%	-0,05%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!
	Special Items/Operating Expense	0,00%	5,70%	0,17%	0,08%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!
	Special Items/Net Income	0,00%	-23,77%	-0,60%	-0,21%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!

Terna è proprietaria della Rete di Trasmissione Nazionale (RTN), con circa 73.000 km di linee ad alta tensione. Il Gruppo Terna è il primo operatore di rete indipendente in Europa e sesto al mondo. Gestisce in concessione la trasmissione di energia elettrica in Italia garantendone la sicurezza, la qualità e l'economicità, responsabile delle attività di dispacciamento dell'energia in alta tensione e di sviluppo e manutenzione della RTN.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	1.385,4	1.195,8	1.348,2	1.276,5	1.020,0	867,1	830,3	792,5
	Depreciation/Amortization	308,8	255,3	257,3	224,6	157,0	139,6	287,4	283,1
	Special Items (Income)	(2,4)	(3,7)	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	(15,0)	(45,0)	(38,2)
	Total Operating Expense	(691,0)	(598,9)	(625,5)	(620,3)	(525,5)	(468,5)	(640,1)	(644,3)
	Operating Income	694,4	596,9	722,7	656,2	494,5	398,6	190,2	148,2
	Operating Income (Pre 2005)	696,8	600,6	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	413,6	235,2	186,4
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(147,6)	(139,3)	(145,7)	(118,4)	--	(51,2)	(50,5)	(48,8)
	Net Income	771,0	327,5	415,3	389,1	231,1	220,4	88,1	68,0
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	1.728	2.590	1.837	1.428	449	644	868	673
	Total Non Current assets	7592	6805	6204	5696	4540	4324	3136	3305
	Total Assets	9.320	9.395	8.041	7.124	4.989	4.968	4.004	3.978
	Total Current Liabilities	1.747	2.249	1.957	1.606	306	1.089	432	490
	Total Debt	4.407	4.295	2.916	2.511	2.176	523	342	348
	Total Non current Liabilities	5.071	5.069	3.920	3.511	2.924	913	1.117	1.107
	Total Liabilities	6.818	7.318	5.877	5.117	3.230	2.002	1.549	1.597
Total Equity	2.502	2.077	2.164	2.007	1.759	2.966	2.454	2.381	
<b>RATIOS</b>	Roe	30,82%	15,77%	19,19%	19,39%	13,14%	7,43%	3,59%	2,86%
	Roa	7,45%	6,35%	8,99%	9,21%	9,91%	8,02%	4,75%	3,73%
	Roa (without Special Items)	7,42%	6,31%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	7,72%	3,63%	2,77%
	Special Items/Total Revenue	-0,17%	-0,31%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	-1,73%	-5,42%	-4,82%
	Special Items/Operating Expense	0,35%	0,62%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	3,20%	7,03%	5,93%
	Special Items/Net Income	-0,31%	-1,13%	#VALORE!	#VALORE!	#VALORE!	-6,81%	-51,08%	-56,18%

La storia dell'azienda Tod's inizia nei primi anni del 1900 con la creazione di una piccola fabbrica per scarpe. Oggi Tod's è la holding operativa di un gruppo, tra i principali players nel settore dei beni di lusso attraverso vari marchi (Tod's, Hogan, Fay e Roger Vivier). La produzione viene realizzata negli stabilimenti del gruppo (6 per le calzature e 2 per la pelletteria) e presso un ristretto numero di laboratori specializzati.

Dati finanziari analizzati nel periodo compreso dal 31/12/2001 al 31/12/2009:

	Anno	2009	2008	2007	2006	2004	2003	2002	2001
<b>INCOME STATEMENTS</b>	Total Revenue	728,6	722,3	670,1	582,2	424,8	377,0	363,4	322,3
	Depreciation/Amortization	30,5	29,1	25,6	23,4	21,4	32,3	27,9	24,0
	Special Items (Income)	(0,6)	0,2	(0,5)	#VALORE!	(0,3)	(1,2)	(1,2)	(1,1)
	Total Operating Expense	(602,1)	(596,3)	(543,5)	(468,5)	(357,7)	(333,8)	(300,9)	(266,8)
	Operating Income	126,4	126,0	126,5	113,7	67,1	43,2	62,6	55,5
	Operating Income (Pre 2005)	127,0	125,8	127,0	#VALORE!	67,4	44,4	63,8	56,6
	Interest Expense, Net Non-Operatin	(0,7)	(0,8)	(0,7)	(0,6)	(1,0)	--	(0,4)	(0,2)
	Net Income	85,7	82,8	77,3	66,1	38,5	25,8	35,9	36,8
<b>BALANCE SHEET</b>	Total Current Assets	519,9	470,0	448,0	405,6	274,5	248,4	238,2	217,9
	Total Non Current assets	327,5	334,3	317	305,4	301,8	270,9	257	243,4
	Total Assets	847,4	804,3	765,0	711,0	576,3	519,3	495,2	461,3
	Total Current Liabilities	146,5	161,7	156,4	143,6	103,6	89,6	81,0	84,9
	Total Debt	26,8	28,4	22,2	20,8	28,9	23,4	19,1	1,9
	Total Non current Liabilities	46	45	47	48	41	28	24	8
	Total Liabilities	192,7	206,7	203,3	191,1	144,1	117,2	104,6	92,4
Total Equity	654,7	597,7	561,7	519,9	432,2	402,1	390,6	368,9	
<b>RATIOS</b>	Roe	13,09%	13,85%	13,76%	12,71%	8,91%	6,42%	9,19%	9,98%
	Roa	14,92%	15,67%	16,54%	15,99%	11,64%	8,32%	12,64%	12,03%
	Roa (without Special Items)	14,85%	15,69%	16,47%	#VALORE!	11,59%	8,09%	12,40%	11,79%
	Special Items/Total Revenue	-0,08%	0,03%	-0,07%	#VALORE!	-0,07%	-0,32%	-0,33%	-0,34%
	Special Items/Operating Expense	0,10%	-0,03%	0,09%	#VALORE!	0,08%	0,36%	0,40%	0,41%
	Special Items/Net Income	-0,70%	0,24%	-0,65%	#VALORE!	-0,78%	-4,65%	-3,34%	-2,99%

### 3.3: Il modello di analisi

Per andare a studiare come sia cambiato l'utilizzo degli one off items da parte delle società quotate italiane in seguito al passaggio ai principi contabili internazionali IAS/IFRS, il campione delle 21 società è stato suddiviso in due gruppi: il dataset 1, comprendente i valori dell'indice *special items/total revenue* negli anni *post-2005* dal 2006 al 2009, e il dataset 2, comprendente i valori dell'indice *special items/total revenue* negli anni *pre-2005*, dal 2001 al 2004.

Per alcune società sono presenti dei missing nella voce *special items* per alcuni anni e, perciò, in questo caso l'indice non è stato calcolato e considerato nell'analisi.

I dati sono stati aggregati come segue.

SOCIETÀ	ANNO	SPECIAL	POST_2005	PRE_2005
		ITEMS/total revenue		
A2A	2009	0,00%	0,00%	
A2A	2008	-0,36%	-0,36%	
A2A	2007	-0,07%	-0,07%	
A2A	2006	-0,74%	-0,74%	
A2A	2004	-0,01%		-0,01%
A2A	2003	12,50%		12,50%
A2A	2002	-0,79%		-0,79%
A2A	2001	-1,60%		-1,60%
ATLANTIA	2009	0,23%	0,23%	
ATLANTIA	2008	-11,76%	-11,76%	
ATLANTIA	2007	-10,50%	-10,50%	
ATLANTIA	2006	-10,35%	-10,35%	
ATLANTIA	2004	-9,02%		-9,02%
ATLANTIA	2003	-2,43%		-2,43%
ATLANTIA	2002	-7,44%		-7,44%
ATLANTIA	2001	-9,40%		-9,40%
AUTOGRILL	2009	-0,59%	-0,59%	
AUTOGRILL	2008	-0,16%	-0,16%	
AUTOGRILL	2007	-0,21%	-0,21%	
AUTOGRILL	2006	-0,16%	-0,16%	
AUTOGRILL	2004	-0,67%		-0,67%
AUTOGRILL	2003	-0,26%		-0,26%
AUTOGRILL	2002	-0,78%		-0,78%
AUTOGRILL	2001	-0,84%		-0,84%
BULGARI	2009	-1,99%	-1,99%	
BULGARI	2008	0,00%	0,00%	
BULGARI	2003	-0,32%		-0,32%
BULGARI	2002	-1,18%		-1,18%
BULGARI	2001	-2,10%		-2,10%
BUZZI UNICEM	2009	-0,62%	-0,62%	
BUZZI UNICEM	2008	-0,61%	-0,61%	
BUZZI UNICEM	2007	-0,29%	-0,29%	
BUZZI UNICEM	2006	0,23%	0,23%	
BUZZI UNICEM	2004	-0,11%		-0,11%
BUZZI UNICEM	2003	-1,05%		-1,05%
BUZZI UNICEM	2002	-5,08%		-5,08%
BUZZI UNICEM	2001	-0,42%		-0,42%
CAMPARI	2009	-0,76%	-0,76%	
CAMPARI	2008	-0,35%	-0,35%	

SOCIETÀ	ANNO	SPECIAL	POST_2005	PRE_2005
		ITEMS/total revenue		
FINMECCANICA	2009	-0,37%	-0,37%	
FINMECCANICA	2008	-0,66%	-0,66%	
FINMECCANICA	2007	-1,53%	-1,53%	
FINMECCANICA	2006	0,00%	0,00%	
FINMECCANICA	2004	-0,43%		-0,43%
FINMECCANICA	2003	-0,47%		-0,47%
FINMECCANICA	2002	-0,71%		-0,71%
FINMECCANICA	2001	1,40%		1,40%
MEDIASET	2009	-0,18%	-0,18%	
MEDIASET	2008	-1,32%	-1,32%	
MEDIASET	2007	0,12%	0,12%	
MEDIASET	2006	-0,19%	-0,19%	
MEDIASET	2004	-0,59%		-0,59%
MEDIASET	2003	-3,72%		-3,72%
MEDIASET	2002	-3,10%		-3,10%
MEDIASET	2001	-6,97%		-6,97%
PIRELLI & C	2009	-1,65%	-1,65%	
PIRELLI & C	2008	-3,04%	-3,04%	
PIRELLI & C	2007	0,05%	0,05%	
PIRELLI & C	2006	-0,05%	-0,05%	
PIRELLI & C	2004	-0,16%		-0,16%
PIRELLI & C	2003	-1,25%		-1,25%
PIRELLI & C	2002	-4,36%		-4,36%
PIRELLI & C	2001	0,55%		0,55%
SAIPEM	2009	-0,02%	-0,02%	
SAIPEM	2008	0,00%	0,00%	
SAIPEM	2007	0,00%	0,00%	
SAIPEM	2006	-0,01%	-0,01%	
SAIPEM	2004	-0,02%		-0,02%
SAIPEM	2003	0,05%		0,05%
SAIPEM	2002	-0,06%		-0,06%
SAIPEM	2001	-0,71%		-0,71%
SNAM RETE GAS	2009	-0,65%	-0,65%	
SNAM RETE GAS	2008	-0,37%	-0,37%	
SNAM RETE GAS	2006	0,00%	0,00%	
SNAM RETE GAS	2004	-0,06%		-0,06%
SNAM RETE GAS	2003	-0,06%		-0,06%
SNAM RETE GAS	2002	-0,73%		-0,73%
SNAM RETE GAS	2001	-3,22%		-3,22%

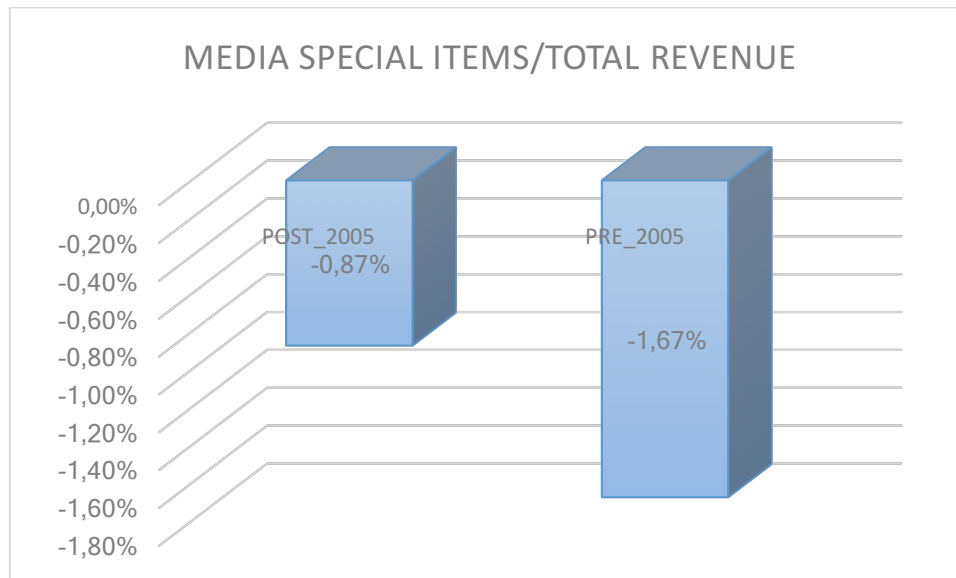
CAMPARI	2003	-1,11%		-1,11%
CAMPARI	2002	-1,28%		-1,28%
CAMPARI	2001	0,20%		0,20%
ENEL	2009	-1,23%	-1,23%	
ENEL	2008	-1,54%	-1,54%	
ENEL	2007	-0,78%	-0,78%	
ENEL	2006	-0,32%	-0,32%	
ENEL	2004	-0,31%		-0,31%
ENEL	2003	-1,49%		-1,49%
ENEL	2002	1,73%		1,73%
ENEL	2001	7,14%		7,14%
ENI	2009	-1,26%	-1,26%	
ENI	2008	-1,29%	-1,29%	
ENI	2007	-0,24%	-0,24%	
ENI	2006	-0,59%	-0,59%	
ENI	2003	-0,83%		-0,83%
ENI	2002	-1,13%		-1,13%
ENI	2001	2,02%		2,02%
FIAT	2009	-1,10%	-1,10%	
FIAT	2008	-0,60%	-0,60%	
FIAT	2007	0,15%	0,15%	
FIAT	2006	0,49%	0,49%	
FIAT	2004	-1,74%		-1,74%
FIAT	2003	3,08%		3,08%
FIAT	2002	-1,95%		-1,95%
FIAT	2001	1,57%		1,57%
IMPREGILO	2009	0,38%	0,38%	
IMPREGILO	2008	-0,09%	-0,09%	
IMPREGILO	2007	0,97%	0,97%	
IMPREGILO	2006	-0,16%	-0,16%	
IMPREGILO	2004	-0,01%		-0,01%
IMPREGILO	2003	1,01%		1,01%
IMPREGILO	2002	-1,96%		-1,96%
IMPREGILO	2001	-4,89%		-4,89%

STMICROELECTRONICS	2009	-0,21%	-0,21%	
STMICROELECTRONICS	2008	-0,20%	-0,20%	
STMICROELECTRONICS	2007	-0,25%	-0,25%	
STMICROELECTRONICS	2006	-0,99%	-0,99%	
STMICROELECTRONICS	2004	-0,91%		-0,91%
STMICROELECTRONICS	2003	-3,37%		-3,37%
STMICROELECTRONICS	2002	-0,54%		-0,54%
STMICROELECTRONICS	2001	-5,43%		-5,43%
TELECOM ITALIA	2009	-0,22%	-0,22%	
TELECOM ITALIA	2008	0,08%	0,08%	
TELECOM ITALIA	2007	-0,12%	-0,12%	
TELECOM ITALIA	2006	0,23%	0,23%	
TELECOM ITALIA	2004	-1,55%		-1,55%
TELECOM ITALIA	2003	-3,84%		-3,84%
TELECOM ITALIA	2002	-19,86%		-19,86%
TELECOM ITALIA	2001	-16,38%		-16,38%
TENARIS	2009	0,00%	0,00%	
TENARIS	2008	-4,21%	-4,21%	
TENARIS	2007	-0,12%	-0,12%	
TENARIS	2006	-0,05%	-0,05%	
TERNA	2009	-0,17%	-0,17%	
TERNA	2008	-0,31%	-0,31%	
TERNA	2003	-1,73%		-1,73%
TERNA	2002	-5,42%		-5,42%
TERNA	2001	-4,82%		-4,82%
TOD'S	2009	-0,08%	-0,08%	
TOD'S	2008	0,03%	0,03%	
TOD'S	2007	-0,07%	-0,07%	
TOD'S	2004	-0,07%		-0,07%
TOD'S	2003	-0,32%		-0,32%
TOD'S	2002	-0,33%		-0,33%
TOD'S	2001	-0,34%		-0,34%

Successivamente sono stati sommati tutti i valori per entrambi i dataset e sono stati poi calcolati la media, la deviazione standard, la mediana, il valore minimo e il valore massimo, ottenendo i seguenti risultati.

	POST_2005	PRE_2005
SOMMA	-62,79%	-120,48%
n valori	72	72
MEDIA	-0,87%	-1,67%
SD	2,24%	4,15%
MEDIANA	-0,21%	-0,78%
MIN	-11,76%	-19,86%
MAX	0,97%	12,50%

Da questi dati emerge un risultato interessante. La media dell'indice *special items/total revenue* si è quasi dimezzata in seguito al passaggio ai principi internazionali nel 2005, da (-1,67%) negli anni pre a (-0,87%) negli anni post. La diminuzione si può notare anche attraverso il seguente grafico.



Per poter affermare che la diminuzione dell'incidenza degli one off items sia dovuta al passaggio al bilancio IAS/IFRS e per dare valenza scientifica a questa analisi, si è deciso di condurre un test statistico attraverso il quale verificare se la differenza tra le medie dell'indice *special items/total revenue* pre e post 2005 è significativa.

Il test statistico, utilizzato per confrontare le medie di due dataset, è il *test "t" di Student*, chiamato anche *t test* in base al quale si accetta o si rifiuta l'ipotesi nulla di non significatività delle differenze tra le medie dei due dataset. In altri termini, qualora si andasse ad accettare l'ipotesi nulla non si potrebbe affermare che la differenza tra le medie considerate sia dovuta al passaggio ai principi contabili internazionali.

Per calcolare il valore del test t è stata utilizzata la seguente formula dove:

- $(m_a - m_b)$  indica la differenza tra le due medie;
- S indica la deviazione standard media delle deviazioni standard dei due dataset, ossia la radice quadrata della varianza che si ottiene sommando le devianze dei due campioni e dividendo per la somma dei gradi di libertà;
- $n_a$  e  $n_b$  indicano il numero dei valori per ogni dataset e formano il fattore di dimensione;

$$t = \frac{m_a - m_b}{S} \sqrt{\frac{n_a n_b}{n_a + n_b}}$$

Il risultato ottenuto è indicato nella seguente tabella.

TEST T	1,44
GRADI DI LIBERTA'	142
P (livello di significatività al 5%)	1,64

La distribuzione della statistica t è quella della T di Student con 142 gradi di libertà, ma all'aumentare dei gradi di libertà si può approssimare alla distribuzione della Normale (0,1). Utilizzando un livello di significatività al 5%, dato che il valore t di 1,44 è minore del valore teorico 1,64, il test t accetta l'ipotesi nulla di non significatività delle differenza tra le medie dei due dataset.

Anche se il test statistico così condotto non supporta l'ipotesi iniziale secondo la quale il passaggio ai principi IAS/IFRS ha avuto un effetto nell'utilizzo degli one off items e, in particolare, ha frenato la pratica del classification shifting, si ricorda che qualsiasi test di significatività non determina in nessun caso con assoluta certezza una certa ipotesi, ma dà soltanto un'idea di quanto i dati confermano o rifiutano la stessa ipotesi.

Si può concludere che, nonostante non sia presente un supporto scientifico, il risultato ottenuto da questa analisi è interessante. Il fatto che la media dell'incidenza degli one off items sia dimezzata negli anni successivi al 2005 indica, in primo luogo, che l'utilizzo degli one off items è notevolmente cambiato e che, inoltre, molto probabilmente negli anni precedenti al 2005 le società quotate italiane utilizzassero in modo opportunistico la possibilità di indicare in conto economico dei componenti di reddito come straordinari attuando il classification shifting. Quindi l'introduzione dei principi IAS/IFRS ha migliorato l'informativa contabile e reso più trasparente la presentazione del bilancio per quanto riguarda le componenti straordinarie di reddito.

## Conclusione

Il concetto di “straordinario” è stato sempre difficile da identificare e valutare correttamente. Il confine tra ordinario e straordinario, quindi, era molto labile e permetteva ai redattori del bilancio di classificare in modo soggettivo, attuando a volte il classification shifting, le componenti di reddito nell’area ordinaria o nell’area straordinaria, o one off.

Per limitarne l’abuso, lo IASB ha deciso di eliminare la componente straordinaria dai bilanci di esercizio. Questa eliminazione, in sostanza, ha modificato il bilancio solo dal punto di vista qualitativo, dato che gli one off items sono stati ricollocati in altre voci del conto economico.

Se da una parte questa novità riduce il campo d’azione dell’earnings management, in particolare del classification shifting, dall’altra rende più arduo agli utilizzatori del bilancio, l’individuazione della capacità da parte di una società di produrre reddito dalle attività ordinarie e caratteristiche.

L’effetto di questa riforma è stato analizzato attraverso lo studio dell’utilizzo degli one off items in seguito all’adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS avvenuta nel 2005. Confrontando due periodi, di cui nel primo era presente l’area straordinaria nel conto economico, si è notato come l’incidenza degli one off items si sia notevolmente ridotta, quasi dimezzata, nel periodo successivo al 2005. Anche se non si può affermare scientificamente, dato che manca il supporto statistico, il passaggio al bilancio IAS/IFRS e quindi l’abolizione dell’area straordinaria dal conto economico ha avuto l’effetto di eliminare la possibilità di attuare il classification shifting.





## Riferimenti bibliografici

### RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

BAVAGLIONI, F., 2002. *L'armonizzazione internazionale dei principi contabili e il valore informativo dei componenti straordinari di reddito*, consultabile al sito <[https://www.dir.uniupo.it/pluginfile.php/191191/mod\\_resource/content/0/I\\_componenti\\_straordinari\\_1\\_.pdf](https://www.dir.uniupo.it/pluginfile.php/191191/mod_resource/content/0/I_componenti_straordinari_1_.pdf)> (ultimo accesso: 10/08/2017)

BIANCHI, L., (s.d.). *IAS/IFRS: uno sguardo di insieme*, consultabile al sito <[https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/Principi\\_IAS\\_IFRS.pdf](https://www.tuttocamere.it/files/dirsoc/Principi_IAS_IFRS.pdf)> (ultimo accesso: 10/07/2017)

BLISS, J.H., 1924. *Management through accounts*. New York: The Ronald Press Co.

CERBIONI, F., CINQUINI, L., e SOSTERO, U., 2012. *Contabilità e bilancio*. Terza ed. Milano: McGraw-Hill Editore.

CNDCR, 2001. *Documento n. 29, Cambiamenti di principi contabili. Cambiamenti di stime contabili. Correzioni di errori. Eventi e operazioni straordinarie. Fatti intervenuti dopo la data di chiusura dell'esercizio*.

DEGEORGE, F., PATEL, J., e ZECKHAUSER, R., 1999. Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, 72(1).

DEMERJIAN, P., LEV, B., e MCVAY, S., 2012. Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. *Management Science*, 58(7).

DICHEV, I., e TANG, W., 2009. Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of Accounting and Economics*, 47.

DICHEV, I., et al., 2013. Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56.

DICHEV, I., et al., 2016. The Misrepresentation of Earnings. *Financial Analysts Journal*, 72(1).

DYE, R., e SUNDER, S., 2001. Why Not Allow FASB and IASB Standards to Compete in the U.S.? *Accounting Horizons*, 15 (3).

FRANCIS, J., SCHIPPER, K., e VINCENT, L., 2003. The Relative and Incremental Explanatory Power of Earnings and Alternative (to Earnings) Performance Measures for Returns. *Contemporary Accounting Research*, 20 (1).

HEALY, P., e WAHLEN, J., 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13.

- JENSEN, M., e MECKLING, W., 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4).
- LEVITT, A., 1998. *The "numbers game"*, consultabile al sito <<https://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt>> (ultimo accesso: 28/07/2017)
- LIPE, R., 1986. The Information Contained in the Components of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 24.
- MCVAY, S., 2004. *The Use of Special Items to Inflate Core Earnings*, consultabile al sito <<https://pdfs.semanticscholar.org/8a18/ea211641cab94463d27cd8b1aa5c8dcbf729.pdf>> (ultimo accesso: 27/06/2017)
- MCVAY, S., 2006. Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items. *The Accounting Review*, 81(3).
- MCVAY, S., NAGAR, V., e TANG, W., 2006. Trading Incentives to Meet the Analyst Forecast. *Review of Accounting Studies*, 11(4).
- MIELE, L., e SURA, A., 2017. Eliminazione della sezione straordinaria: riflessi contabili e fiscali. *Bilancio e reddito d'impresa*, 3.
- MOHANRAM, P., 2003. How to manage earnings management? *Accounting World* (ottobre).
- MONKS, R., e MINOW, N., 2011. *Corporate Governance*. Quinta ed. Wiley.
- MORETTI, P., 2004. L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano. *Corriere Tributario*, 30.
- MORETTI, P., 2004. Stato patrimoniale e conto economico secondo i principi IAS. *Corriere Tributario*, 37.
- NELSON, M., ELLIOTT, J., e TARPLEY, R., 2002. Evidence from auditors managers' and auditors' earnings management decisions. *The Accounting Review*, 77.
- ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, 2004. *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, consultabile al sito <[http://www.emagazine.assonime.it/upload/Guida%20operativa\\_OIC\\_20%20dicembre%202004\[1\].pdf](http://www.emagazine.assonime.it/upload/Guida%20operativa_OIC_20%20dicembre%202004[1].pdf)> (ultimo accesso: 08/07/17)
- PFEIFFER, R., 1998. Market value and accounting implications of off-balance-sheet items. *Journal of Accounting and Public Policy*, 17(3).
- PHILBRICK, D., e RICKS, W., 1991. Using Value Line and I/B/E/S analyst forecasts in accounting research. *Journal of Accounting Research*, 29 (2).
- PWC, 2017. *Il nuovo bilancio - Guida operativa ai principi contabili nazionali aggiornati*, consultabile al sito <<http://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/oic-2016.pdf>> (ultimo accesso: 23/07/2017)

- SCHIPPER, K., 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, (dicembre).
- SKINNER, D., e SLOAN, R., 2002. Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7 (2-3).
- STOCK, J.H., e WATSON, M.W., 2012. *Introduzione all'Econometria*. Terza ed. Pearson Education
- WAN ADIBAH, W., et al., 2013. Earnings quality and the adoption of IFRS-based accounting standards. *Asian Review of Accounting*, 21(1).
- YUN, F., e XIAOTAO, L., 2017. Misclassifying Core Expenses as Special Items: Cost of Goods Sold or Selling, General, and Administrative Expenses? *Contemporary Accounting Research*, 34(1).
- ZAPPA, G., 1950. *Il reddito di impresa*. Milano: Giuffrè.

#### RIFERIMENTI SITOGRAFICI

- <http://corporate.pirelli.com/corporate/it-it/aboutus/aboutus> (ultimo accesso: 21/08/2017)
- <http://www.a2a.eu/it/home> (ultimo accesso: 21/08/2017)
- <http://www.atlantia.it/it> (ultimo accesso: 21/08/2017)
- <http://www.autogrill.com> (ultimo accesso: 21/08/2017)
- <http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0001233417&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)
- <http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0003506190&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)
- <http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0001137345&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)
- <http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0001347308&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)
- <http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0005252207&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)
- <http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0003128367&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)
- <http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0003132476&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0003865570&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0003856405&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0001479374&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0001063210&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0005252140&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0003153415&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=NL0000226223&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0003497168&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=LU0156801721&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0003242622&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/profilo-societa-dettaglio.html?isin=IT0003007728&lang=it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.buzziunicem.it/online/it/Home.html> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.camparigroup.com/it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.finanziamentiprestitimutui.com/proventi-e-oneri-straordinari/> (ultimo accesso: 10/07/2017)

<http://www.fondazioneoic.eu> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.gazzettaufficiale.it> (ultimo accesso 15/08/2017)

<http://www.ifrs.org> (ultimo accesso 02/08/2017)

<http://www.leonardocompany.com> (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.luxottica.com/it> (ultimo accesso: 21/08/2017)

[http://www.mediaset.it/corporate/home\\_en.shtml](http://www.mediaset.it/corporate/home_en.shtml) (ultimo accesso: 21/08/2017)

[http://www.saipem.com/sites/SAIPEM\\_it\\_IT/home/saipem-homepage.page](http://www.saipem.com/sites/SAIPEM_it_IT/home/saipem-homepage.page) (ultimo accesso: 21/08/2017)

<http://www.snam.it> (ultimo accesso: 21/08/2017)  
[http://www.st.com/content/st\\_com/en.html](http://www.st.com/content/st_com/en.html) (ultimo accesso: 21/08/2017)  
[http://www.studiosarnelli.it/index.php?option=com\\_content&view=article&id=179:analisi-di-bilancio-proventi-e-oneri-straordinari&catid=5:news](http://www.studiosarnelli.it/index.php?option=com_content&view=article&id=179:analisi-di-bilancio-proventi-e-oneri-straordinari&catid=5:news) (ultimo accesso: 01/08/2017)  
[http://www.swlearning.com/pdfs/chapter/0324223250\\_1.PDF](http://www.swlearning.com/pdfs/chapter/0324223250_1.PDF) (ultimo accesso: 19/07/2017)  
<http://www.telecomitalia.com/tit/it.html> (ultimo accesso: 21/08/2017)  
<http://www.tenaris.com/italy/default.aspx> (ultimo accesso: 21/08/2017)  
<http://www.terna.it> (ultimo accesso: 21/08/2017)  
<https://www.enel.com/it.html> (ultimo accesso: 21/08/2017)  
[https://www.eni.com/it\\_IT/home.page](https://www.eni.com/it_IT/home.page) (ultimo accesso: 21/08/2017)  
<https://www.fcagroup.com/en-US/Pages/home.aspx> (ultimo accesso: 21/08/2017)  
<https://www.salini-impregilo.com/it/> (ultimo accesso: 21/08/2017)  
<https://www.todsgroup.com/it> (ultimo accesso: 21/08/2017)  
Portale Thomson Reuters Eikon

#### RIFERIMENTI NORMATIVI

Codice Civile art. 2425

Codice Civile art. 2427

Direttiva 78/660/CEE del Consiglio del 25 luglio 1978

Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2013/34/UE del 26 giugno 2013

Dlgs. 18 agosto 2015 n. 139

Dlgs. 9 aprile 1991 n. 127

Documento interpretativo n. 1 del Principio Contabile 12

International Accounting Standard 1

International Accounting Standard 8

L. 31 ottobre 2003, n. 306

Organismo Italiano Contabilità 12

Regolamento 2238/2004 del 29 dicembre 2004

Regolamento Comunitario 1606/2002 del 19 luglio 2002

Relazione ministeriale accompagnatoria al D.lgs 127/1991