



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"EARNINGS MANAGEMENT E ACCOUNTING QUALITY:
ANALISI DEL FENOMENO E TECNICHE DI DIAGNOSTICA"**

RELATORE:

CH.MO PROF. MICHELE FABRIZI

LAUREANDO/A: LISA BOGANA

MATRICOLA N. 1160610

ANNO ACCADEMICO 2019 – 2020

Indice

Introduzione.....	4
Capitolo 1 Accounting Quality.....	6
1.1 Significato del termine Accounting Quality	6
1.2 Elementi che determinano la Qualità Contabile	8
1.3 IAS/IFRS e GAAP a confronto: analisi attraverso l’approccio di Barth	9
1.3.1 Ipotesi sviluppate	10
1.3.2 La ricerca	11
Capitolo 2 Earnings management.....	15
2.1 Definizione e tipologie di Earnings Management	15
2.2 Diverse classificazioni	16
2.3 Motivazioni sottostanti all’applicazione dell’Earnings Management.....	19
Capitolo 3 Detecting Earnings Management.....	23
3.1 Modelli Statistici.....	23
3.2 Metodi contabili	26
3.2.1 Quality diagnostic ratios	27
3.2.2 Transaction timing and structuring e Disclosure Quality	32
Conclusioni.....	33
Bibliografia.....	34

Introduzione

Nel 1973 a Londra viene fondato l'International Accounting Standards Committee (IASC), con "l'obiettivo di sviluppare, nell'interesse pubblico, un singolo insieme di standard di rendicontazione finanziaria (IFRS, International Financial Reporting Standards) da applicare a livello internazionale, di alta qualità e comprensibile, per bilanci di uso generale" (IASB, <https://web.archive.org/web/20080829192524/http://www.iasb.org/About+Us/>).

A partire dal 2005, con l'entrata in vigore del regolamento C.E. n. 1606/2002, l'Unione Europea ha stabilito l'applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali da parte delle società quotate. L'obiettivo di questa scelta è quello di fornire agli stakeholder informazioni affidabili e basate su medesimi principi per imprese di Paesi diversi, in modo che essi possano paragonare ed effettuare scelte di investimento basandosi su informazioni confrontabili tra loro.

L'idea è quella che un sistema contabile efficiente fornisca informazioni utili agli investitori, e che aggiunga dati coerenti e realistici riguardanti la posizione e le performance dell'impresa, in modo credibile e tempestivo. A questo scopo le figure preposte alla redazione del bilancio hanno il potere e il dovere di esercitare discrezionalità nello stabilire stime di alcune voci contabili per dare una rappresentazione più utile e veritiera, ma ciò porta, dall'altro lato della medaglia, alla possibilità di comportamenti opportunistici al fine di dare un'immagine più sana della compagnia in esame, ma distorta. A questo scopo entra in gioco il fenomeno dell'Earnings Management, ossia la manipolazione dei dati contabili che si verifica attraverso non una violazione delle normative contabili, ma attraverso un approfittare degli "spazi liberi" lasciati appositamente dalla legge. Questi risultano necessari affinché i manager abbiano la possibilità di fornire una rappresentazione più realistica dei dati contabili che non possono essere misurati in maniera oggettiva, ma che nei casi di Earnings Management vengono invece sfruttati per manipolare i risultati aziendali.

Il mio obiettivo è quello di studiare l'Accounting Quality e il fenomeno di Earnings Management, sottolineando il legame che li unisce. A questo scopo, nel primo capitolo, fornirò inizialmente una definizione di Accounting Quality, accompagnata da un'analisi degli aspetti che rendono un bilancio di qualità. Affronterò poi una revisione della letteratura, facendo principalmente riferimento allo studio condotto da Barth, Landsman e Lang e alla loro analisi econometrica, per stabilire se i Principi Contabili Internazionali possano considerarsi di migliore qualità rispetto ad altri Principi Contabili applicati a livello Nazionale.

Nel secondo capitolo mi concentrerò nello studio del fenomeno dell'Earnings Management, attraverso l'analisi di articoli di autori che hanno contribuito alla definizione del fenomeno, a

una sua categorizzazione e allo studio delle motivazioni che potano i manager a manipolare gli utili.

Una volta forniti gli elementi utili, nel terzo capitolo, mi occuperò di ripercorre gli step per l'analisi della qualità contabile e la rilevazione di casi di Earnings Management attraverso due diversi strumenti: l'analisi del bilancio mediante la formulazione di diagnostic ratios, basandomi principalmente nell'approccio adottato da Penman nel manuale "Financial Statement Analysis and Security Valuation" e l'utilizzo di tecniche statistiche proposte da diversi autori in letteratura.

Capitolo 1

Accounting Quality

1.1 Significato del termine Accounting Quality

Un investitore che ha la possibilità di scegliere in quale mercato e in quale impresa investire guarda principalmente a due fattori: i movimenti che hanno subito i prezzi delle azioni in passato, facendo previsioni sugli andamenti futuri, e i documenti contabili, che aiutano invece a comprendere il valore attuale dell'azienda e il suo potenziale futuro attraverso l'analisi dei dati economici in esso contenuto come il bilancio, i profitti e i dividendi. Ci si riferisce al primo termine con *technical analysis*, mentre il secondo prende il nome di *fundamental analysis* (Cohen, Kudryavtsev, Hon-Snir, 2011).

L'analisi del termine di nostro interesse si basa sull'approccio seguito dai fondamentalisti. Il bilancio d'esercizio rappresenta infatti un'importante fonte di informazione sull'andamento economico, finanziario e patrimoniale della società, ed è il principale mezzo di comunicazione dell'azienda verso l'esterno e verso i suoi stakeholder. Per avere la certezza che le informazioni elaborate e raccolte siano utili e forniscano informazioni affidabili, i destinatari devono essere certi che i rendiconti finanziari siano di buona qualità. A questo scopo, alcuni analisti sono specializzati nell'esame della qualità contabile. Essi forniscono consulenza ai clienti, alcuni dei quali sono altri analisti, sull'affidabilità e sulla veridicità del bilancio nel rappresentare la performance dell'azienda.

Gli investitori comprano azioni allo scopo di "acquistare i guadagni futuri" dell'impresa presa in esame, e ciò dipende principalmente dalla possibilità che essa ha di conseguire un'utile e da altre informazioni contenute nel bilancio. Essendo queste informazioni contenute esclusivamente nella contabilità aziendale, ed essendo l'impresa interessata a raggiungere il maggior numero di investitori possibili, i manager potrebbero essere spinti a manomettere i risultati aziendali, e in particolare gli utili, per portare più investimenti e più capitale all'interno dell'impresa (Penman, 2013).

La manipolazione del bilancio è possibile grazie a due fattori: la discrezionalità, e la presenza di asimmetrie informative nel mercato di capitali. Il primo aspetto è un elemento naturalmente necessario al bilancio per permettere la stima di alcuni elementi riportati al suo interno. Queste voci, a causa delle numerose operazioni non ancora concluse alla data di chiusura del bilancio d'esercizio, o a causa della loro difficile identificazione materiale, non possono essere determinate in modo univoco e assoluto, ma possono solo essere stimati e congetturati. La discrezionalità non deve essere però usata per far venir meno l'imparzialità del bilancio

(Roberto Verona, 2006). Il bilancio non è infatti uno strumento tecnico in grado di permettere una conoscenza oggettiva e incontrovertibile della realtà aziendale, ma con esso si deve tendere alla raffigurazione più attendibile possibile della situazione economica, patrimoniale e finanziaria, non solo del periodo attuale, ma anche delle possibili proiezioni future. Il secondo elemento che rende possibili queste azioni di manipolazione da parte degli amministratori è la presenza di asimmetrie informative nel mercato dei capitali (Prencipe, 2006). Con asimmetria informativa si vuole intendere il caso in cui diverse categorie di soggetti che entrano in contatto con l'impresa dispongono informazioni diverse, e non compete. In questo caso i manager e altri soggetti coinvolti nella gestione assumono la figura di principale, i quali dispongono di informazioni complete, mentre alla categoria degli stakeholder e ad altri soggetti esterni viene attribuita la figura di agente. Essi non dispongono di informazioni complete e devono prendere le decisioni basandosi sulle informazioni pubbliche a cui possono accedere, ossia quelle contenute nei documenti contabili. Per questo gli amministratori possono essere interessati a modificare il bilancio, così da guidare le decisioni degli stakeholder.

Inoltre, tra diversi metodi contabili possono spesso emergere conflitti tra rilevanza e affidabilità dell'informazione. Infatti, spesso le società si trovano nella situazione di dover scegliere tra credibilità e affidabilità delle informazioni contabili, o prendere invece una strada che dia più attenzione alla rilevanza delle informazioni (Healy and Wahlen, 1999).

È quindi di fondamentale importanza che l'impresa non utilizzi metodi di contabilità che degradano gli utili attuali come indicatore di utili futuri, altrimenti la contabilità risulterebbe essere di scarsa qualità. Di fondamentale importanza, oltre a mostrare utili di una qualità adeguata, è trovare un metodo attraverso cui, qualora la qualità contabile risultasse scarsa, questo possa essere rilevato, in modo che le previsioni possano essere adattate. Se non rilevata, provocherebbe previsioni, e di conseguenza valutazioni, di bassa qualità, e ciò esporrebbe l'investitore a un "Torpedo", ossia a una caduta del prezzo delle azioni.

La bassa qualità contabile è collegata al fenomeno dell'Earnings Management, ossia alla manipolazione dei dati contabili, riducendo l'Accounting Quality non solo dell'esercizio in cui a manipolazione è avvenuta, ma anche dei successivi (Penman, 2013).

In sintesi, il termine Accounting Quality può essere definito come la misura con cui le informazioni contabili riflettono in modo accurato le attuali posizioni economiche, finanziarie e operative dell'impresa, in modo utile da prevedere le prestazioni e i flussi di cassa futuri e da valutare in maniera realistica il valore dell'impresa (Hribar, Kravet and Wilson, 2008).

1.2 Elementi che determinano la Qualità Contabile

Per svolgere un'analisi della qualità contabile, Penman (2013), nel suo manuale "Financial Statement Analysis and Security Valuation", individua cinque principali aspetti da considerare:

1. GAAP quality: è necessario prima di tutto capire se i Generally Accepted Accounting Principles sono efficienti. Anche se le informazioni riportate a bilancio seguono in modo preciso i GAAP, essi potrebbero non essere strutturati in modo da cogliere gli aspetti rilevanti necessari a fornire un'immagine realistica dell'impresa. In questo caso le previsioni risulterebbero comunque non del tutto efficienti.
2. Audit quality: in modo opposto rispetto al caso precedente, i GAAP potrebbero essere ben strutturati e fornire informazioni complete, ma la società potrebbe seguire i principi stabiliti in modo non conforme a quanto previsto, a fini egoistici. È quindi altrettanto importante assicurarsi che l'impresa non stia violando i principi contabili, o commettendo frodi. Allo scopo di controllare la corretta applicazione dei principi contabili sono state istituite agenzie come la Securities and Exchange Commission (SEC) e il Public Company Accounting Oversight Board.
3. GAAP application quality: nonostante i GAAP cerchino di limitare le modalità attraverso cui una determinata voce possa essere misurata, lasciano spesso una possibilità di scelta tra diversi metodi, in modo da lasciare spazio all'impresa riguardo la scelta del metodo più adatto per ottenere una rappresentazione il più possibile veritiera. Questa libertà di scelta può essere però sfruttata, scegliendo il metodo più conveniente, piuttosto di quello più adatto, manipolando i dati e in particolar modo le stime, come ad esempio crediti inesigibili, vita utile degli asset, oneri di ristrutturazione.
4. Transaction quality: un'impresa potrebbe impiegare fedelmente i GAAP, ma poi organizzare le transazioni in modo da ottenere i risultati desiderati. Può assumere due diverse forme:
 - a. Transaction timing: controlla la tempistica delle transazioni per influire sul risultato d'esercizio, coinvolgendo i costi e i ricavi. Per quanto riguarda i ricavi, tipicamente i GAAP richiedono che questi vengano riconosciuti una volta che il bene e/o servizio oggetto della transazione viene consegnato al cliente. L'impresa potrebbe spedire molti beni prima della fine del periodo contabile in modo da aumentare gli utili, o al contrario ritardare la consegna qualora volesse differire gli utili. Per influire sui costi, invece, l'impresa potrebbe differire alcuni costi come quello di Ricerca e Sviluppo e di pubblicità al fine di migliorare i ricavi.

- b. Transaction structuring: riguarda la prevalenza della sostanza sulla forma. Gli accordi commerciali vengono strutturati per assumere il trattamento contabile desiderato, ma che si rivela spesso inadatto alla sostanza dell'operazione stessa.
5. Disclosure quality: è infine importante fornire informazioni adeguate perché gli stakeholder possano interpretare i dati riportati a bilancio, costruendo una visione completa e fedele della performance dell'impresa. Senza un'adeguata informativa risulterebbe infatti difficile prevedere l'andamento futuro dell'impresa. Si può infatti affermare che informazioni di bassa qualità portano a valutazioni di bassa qualità. Per un'adeguata comprensione del bilancio, quattro tipi di "disclosure" sono in particolar modo importanti:
- a. Disclosure che distingue i progetti dell'impresa tra operativi e finanziari;
 - b. Disclosure che distingue gli elementi principali del reddito operativo da quelli particolari riguardanti un determinato esercizio;
 - c. Disclosure che analizza gli elementi principali della redditività dell'impresa;
 - d. Disclosure che spiega come i principi contabili sono stati applicati, in modo che gli analisti possano verificare la coerenza e la qualità contabile dell'impresa.
- (Penman, 2013)

1.3 IAS/IFRS e GAAP a confronto: analisi attraverso l'approccio di Barth

L'International Accounting Standard Committee (IASC), trasformato nel 2001 in International Accounting Standard Board (IASB), è stato costituito nel 1973 e nel 1975 ha pubblicato il primo principio contabile internazionale (IAS). Un obiettivo dello IASB è quello di sviluppare un insieme condiviso a livello internazionale di standard di rendicontazione finanziaria di alta qualità. Per raggiungere questo obiettivo, lo IASC e lo IASB hanno emesso standard principles-based, adottando misure per rimuovere le alternative contabili ammissibili, e prevedendo misurazioni contabili che riflettano meglio la posizione economica e la performance delle imprese. Nel 2000 la International Organization of Securities Commission (IOSCO) ha spinto le imprese di tutto il mondo a utilizzare gli IAS per le offerte transfrontaliere. Dal 2005, a seguito dell'entrata in vigore del regolamento C.E. n. 1606/2002, le società quotate in borsa in Europa, così come altri paesi, sono tenute a redigere il bilancio in conformità con gli International Financial Reporting Standards (IFRS). Inoltre, il Financial Accounting Standards Board ha avviato un progetto globale volto alla convergenza tra gli standard IFRS e i Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) statunitensi (Barth, Landsman e Lang, 2008).

Uno studio del Financial Accounting Standards Board (FASB) ha sottolineato l'importanza di avere a disposizione principi contabili comparabili a livello internazionale affermando che "La concorrenza globale ha portato molte aziende a guardare sempre più ai nuovi mercati in cui investire per finanziare l'espansione e la modernizzazione necessarie avanzare nei mercati mondiali. Allo stesso modo, gli investitori guardano sempre più ad altri paesi per ampliare le loro opportunità di investimento e diversificare i rischi. Di conseguenza, la necessità di rendiconti finanziari comparabili a livello internazionale e, quindi, di principi contabili comparabili a livello internazionale, non è mai stata così grande." (FASB, 1996). Gli investitori si recano quindi sempre più sui mercati internazionali per sfruttare le opportunità di investimento. Essi richiedono bilanci comparabili poiché i bilanci preparati con principi contabili diversi impediscono una buona comparazione e, di conseguenza, un buon processo decisionale in materia di investimenti internazionali. Pertanto, i principi contabili internazionali dovrebbero consentire agli investitori di prendere migliori decisioni di investimento, portando ad un'allocazione più efficiente del capitale attraverso la creazione di portafogli diversificati e con rischio finanziario ridotto (Yoon, 2007).

Diversi studi hanno voluto analizzare e dimostrare come l'applicazione degli International Accounting Standard portino ad una più alta qualità contabile rispetto all'applicazione di altri Generally Accepted Accounting Principles. A questo scopo Barth, Landsman e Lang hanno svolto una ricerca attraverso l'analisi un campione costituito da 21 Paesi, che dimostra come le imprese che adottano gli IAS abbiano in genere minori casi di Earnings Management, un riconoscimento più tempestivo delle perdite e una maggiore rilevanza del valore degli importi contabili.

1.3.1 Ipotesi sviluppate

L'obiettivo è quello di comprendere se la qualità della contabilità aumenta grazie al cambiamento dei principi contabili utilizzati e, in particolare, a seguito dell'adozione da parte delle imprese degli International Accounting Standard, al fine di dimostrare che i principi contabili internazionali siano di qualità superiore rispetto a quelli basati su standard nazionali. Tuttavia, le previsioni sopra descritte potrebbero non essere confermate, ad esempio gli IAS potrebbero essere di qualità inferiore in quanto limitano la discrezionalità nella gestione e la scelta tra alternative contabili, compromettendo la possibilità di misurare le voci in modo da riflettere più adeguatamente la posizione dell'impresa. Inoltre, mentre i GAAP sono rules-based, e prescrivono quindi in modo dettagliato attraverso regole come comportarsi nella stima delle voci da iscrivere a bilancio, gli IAS sono standard principle-based. Questa caratteristica

comporta maggiore flessibilità e ciò potrebbe fornire più opportunità di manipolazione degli utili. In secondo luogo, anche se gli IAS si rilevassero effettivamente standard di qualità più elevata, gli effetti che si verificano durante la loro applicazione potrebbero eliminare i miglioramenti da essi apportati. Ad esempio, un'applicazione lenta o ritardata di un determinato principio contabile potrebbe comportare una limitata conformità allo standard, limitandone l'efficacia. Street e Gray (2001) notano infatti che le politiche contabili rese note dalle imprese che dichiarano di applicare gli IAS, spesso non sono coerenti con i principi IAS.

Differenze nella qualità contabile si possono osservare anche tra società che applicano i principi contabili internazionali. Ciò può dipendere principalmente da due aspetti, quali gli incentivi e l'ambiente economico. Per quanto riguarda gli incentivi, poiché l'applicazione dello IAS è in gran parte volontaria durante il periodo di campionamento in esame, non è da escludere che la qualità contabile possa essere aumentata a causa del cambio negli incentivi, e non del sistema contabile. Il fatto che le imprese potrebbero scegliere di adottare gli IAS in risposta ai cambiamenti negli incentivi potrebbe sottolineare la tendenza diffusa da parte degli agenti economici e del mercato a percepire gli standard contabili internazionali di qualità superiore rispetto agli standard domestici, e che questi ultimi non consentono quindi di rivelare la loro migliore qualità contabile. La qualità contabile potrebbe inoltre essere influenzata dall'ambiente e dal contesto economico di ogni Paese, come ad esempio la volatilità dell'attività economica e l'ambiente informativo. Inoltre, la qualità contabile sta aumentando in tutto il mondo, ed è quindi possibile che alcune imprese in cui si verifica un miglioramento a seguito dell'adozione degli IAS, avrebbero in ogni modo raggiunto lo stesso risultato anche qualora avessero continuato ad applicare i propri standard contabili nazionali. Per mitigare questi effetti nella ricerca svolta, quando vengono confrontati dati di imprese che adottano il sistema IAS (imprese IAS) con i dati delle imprese che non adottano i principi contabili internazionali (imprese NIAS) viene utilizzata una particolare procedura di abbinamento per selezionare il campione di società NIAS. In particolare, i Paesi vengono abbinati tenendo conto delle differenze relative alle dimensioni, o a fattori come l'ambiente di informazione. Inoltre, viene tenuto conto dei fattori che le ricerche precedenti identificano come associati alle decisioni contabili volontarie delle imprese. (Barth, Landsman e Lang, 2008)

1.3.2 La ricerca

Per svolgere la ricerca Barth, Landsman e Lang (2008) confrontano le imprese in due diversi periodi, formando quattro spazi di analisi principali:

- Confronto nel postadoption period tra imprese IAS e imprese NIAS.

Con postadoption period si vuole indicare il periodo temporale che parte dal momento successivo all'adozione dei principi contabili internazionali da parte delle imprese in esame. Attraverso quest'analisi si vuole determinare se le imprese che applicano gli IAS hanno una qualità contabile più elevata rispetto alle imprese che fanno uso di standard domestici. Un potenziale problema con il confronto delle imprese IAS e NIAS nel postadoption period è che i due gruppi di imprese potrebbero mostrare differenze nella qualità contabile nel lasso temporale considerato in quanto le loro caratteristiche economiche differiscono, e quindi, la loro qualità contabile differiva anche nel momento precedente all'applicazione degli IAS.

- Confronto nel preadoption period tra imprese IAS e imprese NIAS.

Al contrario, nel preadoption period viene confrontata la qualità contabile delle imprese IAS e NIAS prima che le imprese IAS adottassero i principi contabili internazionali. Attraverso questo esame si può comprendere se le differenze nella qualità contabile tra imprese IAS e NIAS è simile nel pre- e nel post- adoption period. Qualora le differenze risultassero quasi del tutto invariate, si concluderebbe che non è possibile attribuire la differenza nell'accounting quality all'applicazione degli International Accounting Standards. Viceversa, individuare una qualità contabile tra imprese IAS e NIAS simile nel preadoption period, ma differente nel postadoption period, indicherebbe una probabilità minore che le differenze nella qualità contabile nel periodo di postadoption siano attribuibili a differenze nelle caratteristiche economiche tra i due gruppi di imprese, rendendo quindi più probabile che la differenza dipenda da una migliore qualità contabile derivante dall'applicazione degli IAS.

- Confronto tra pre- e post- adoption period all'interno delle stesse imprese che hanno iniziato ad applicare gli IAS.

Ciò è necessario per due motivi. Innanzitutto, è utile per determinare se le differenze nella qualità contabile tra le società IAS e NIAS nel periodo di postadoption siano attribuibili alle differenze nelle caratteristiche economiche tra i due gruppi di società. In secondo luogo, questo confronto fornisce la prova diretta per verificare se la qualità contabile delle società IAS migliora tra pre- e post- adoption period. Infatti, scoprire che la qualità della contabilità per le imprese IAS è più elevata nel periodo di postadoption porterebbe alla logica conclusione che il miglioramento della qualità della contabilità è attribuibile al cambiamento nel sistema di rendicontazione finanziaria.

Questo sistema ha però un limite: il miglioramento della qualità contabile potrebbe infatti derivare da cambiamenti nel contesto economico delle società IAS non

attribuibili al sistema di rendicontazione finanziaria, seppur il fatto che le imprese IAS non adottino gli IAS nello stesso anno attenui il potenziale effetto dei cambiamenti nel contesto economico.

- Confronto tra pre- e post- adoption period all'interno delle stesse imprese IAS. Questo ultimo confronto è necessario per indagare sull'origine dell'eventuale aumento della qualità contabile descritto dal punto precedente. Esaminando se la variazione della qualità contabile delle società IAS tra pre- e post- adoption period è maggiore di quella delle società NIAS, possiamo arrivare a concludere se il miglioramento della qualità contabile dipenda o meno dai cambiamenti nel contesto economico.

La ricerca svolta da Barth, Landsman e Lang, si basa su un campione formato da 21 Stati che hanno adottato i principi contabili internazionali tra il 1994 e il 2003. Gli autori giungono alla conclusione che esiste effettivamente una relazione positiva tra applicazione dei principi contabili internazionali e qualità del sistema contabile, e che essa si esplicita attraverso tre diversi parametri:

1. Minori casi di Earnings Management. L'analisi si concentra su due principali forme di earnings management: l'earnings smoothing e la gestione attraverso guadagni positivi. L'aspettativa è che le imprese che adottano gli IAS presentino minore manipolazione degli utili e che mostrino, di conseguenza, utili più variabili nel tempo rispetto alle imprese che adottano principi contabili nazionali. Quattro elementi principali aiutano a definire qualora il bilancio venga manipolato: un'elevata varianza nel cambiamento degli utili tra diversi periodi, un più alto rapporto tra varianza degli utili e varianza dei cash flow, una più alta relazione tra accrual e cash flow e una bassa frequenza con cui si presentano utili positivi ma di scarsa entità. Questi elementi dimostrerebbero un minore spostamento degli utili da un periodo all'altro, di conseguenza minori Earnings smoothing e più elevata qualità.
2. Tempestivo riconoscimento delle perdite. Barth sostiene che un'alta frequenza di perdite consistenti possa essere considerata come indice di alta qualità contabile, in quanto ciò indica che le grandi perdite sono rilevate nel momento in cui si verificano anziché essere rinviate a periodi futuri. Nonostante ciò, potrebbe essere vero anche il contrario. In particolare, una maggiore frequenza di perdite elevate potrebbe essere indicativa del fenomeno del "big bath", o potrebbe derivare da un errore nella stima dei ratei e risconti, ed essere quindi di qualità più bassa.

3. Importi contabili più rilevanti in termine di valore. In questo caso il metro di giudizio si basa sul potere esplicativo del reddito netto, prevedendo che le società con una più elevata Accounting Quality mostrino una relazione più significativa tra i prezzi delle azioni e utili e il valore contabile delle azioni, in quanto utili di qualità più elevata rispecchiano meglio la situazione economica di un'impresa.

I risultati dell'analisi econometrica svolta confermano l'ipotesi iniziale, indicando che gli importi contabili delle imprese che applicano gli IAS sono di qualità superiore rispetto a quelli delle imprese non statunitensi che adottano invece i GAAP. Infatti, le imprese che applicano i principi contabili internazionali presentano una minore regolarità degli utili, una minore gestione degli utili, una rilevazione più tempestiva delle perdite e una maggiore associazione degli importi contabili con i prezzi delle azioni e i rendimenti. (Barth, Landsman e Lang, 2008)

Capitolo 2

Earnings management

2.1 Definizione e tipologie di Earnings Management

Il tema dell'Earnings Management (EM) è ampiamente studiato e analizzato in economia. In particolare, questo tema ha preso importanza negli anni Novanta, quando i primi casi di gestione degli utili vennero alla luce, mostrando come in realtà molte società ricorressero a questa pratica fino a quel momento poco conosciuta in letteratura.

Nonostante i numerosi studi condotti, non si può ancora ricavare una linea comune di analisi. I vari articoli vanno invece esaminati tenendo conto degli anni in cui vengono pubblicati e delle visioni degli autori a riguardo. Nonostante la Securities and Exchange Commission utilizzi frequentemente il termine "Earnings Management", nessuno dei suoi documenti definisce in maniera precisa il termine (N. Yaping, 2005)

Uno dei primi e più importanti studi svolti riguardanti l'EM risale infatti a questi anni, quando K. Schipper pubblicò un articolo trattante lo studio di questo fenomeno dal punto di vista della gestione delle informazioni, definendolo appunto come una manipolazione della disclosure aziendale da parte dei manager, al fine di ottenere un guadagno personale, ma danneggiando invece gli stakeholder. (K. Schipper, 1989). Un'altra importante analisi la forniscono Healy e Wahlen stabilendo che "l'Earnings Management si verifica quando i manager fanno uso del loro giudizio nella creazione dei report finanziari e nella struttura delle transazioni per alterare le informazioni in modo da fuorviare gli stakeholder in merito alla performance aziendale della compagnia e influenzando gli esiti contrattuali che dipendono dai numeri contabili riportati" (M. Healy and M. Wahlen, 1999). In entrambe le definizioni fin qui analizzate, l'EM viene esposto dal punto di vista dei fini dei manager che, attraverso comportamenti opportunistici e perseguendo un fine egoistico, vanno contro l'obiettivo primo della redazione del bilancio, ossia quello di essere di supporto ai portatori di interesse nei confronti dell'azienda.

Altri autori più recenti invece mettono in secondo piano l'aspetto opportunistico, e concentrano l'analisi sulla qualità degli utili riportati a bilancio, cercando di fornire una definizione più oggettiva e quantificabile. Come indicato da Dechow e Skinner (2000) la National Association of Certified Fraud Examiners fornisce nel 1993 una chiara definizione del termine. In questo caso, Earnings Management assume il significato di "un'intenzionale e deliberata errore o omissione di fatti materiali o dati contabili, che è fuorviante e, se considerato con tutte le informazioni rese disponibili, indurrebbe il lettore a cambiare o alterare il proprio giudizio o

decisione". In altre parole, l'Earnings Management è la manipolazione degli utili risultanti a bilancio in modo che non rispecchino in modo veritiero la situazione economica in un determinato momento. Quest'ultima definizione fa particolare riferimento a un tipo particolare di manipolazione degli utili, quella che viene chiamata Earnings Smoothing, che si riferisce a uno spostamento di voci contabili da un esercizio ad un altro, per dare una visione più stabile dell'azienda, nascondendo, se necessario, periodi di crisi (A. Goel and A. Thakor, 2003).

Alle definizioni sopra analizzate Arthur Levitt, presidente della SEC dal 1993 al 2001, aggiunge un'interpretazione più strategica e "creativa", arrivando a considerare l'EM come "a game among market participant". Questa espressione vede l'Earnings management come appunto un gioco, in cui i manager hanno la possibilità di agire con astuzia e strategia nella compilazione del bilancio. Ciò è possibile in quanto i principi contabili non possono prevedere come si debba comportare una struttura organizzativa in ogni situazione particolare in cui essa si potrebbe trovare, e non possono quindi prevedere come ogni singola transazione debba essere trattata e contabilizzata. I principi contabili forniscono invece delle linee e dei principi generali che le società devono applicare, facendo spesso uso di discrezionalità, e rimanendo sempre flessibili (A. Levitt, 1998).

2.2 Diverse classificazioni

William R. Scott, nel suo manuale "Financial Accounting Theory", evidenzia la presenza di due tipologie principali di Earnings Management: l'EM "efficiente", ossia la manipolazione dell'informativa agli investitori rispetto agli standard contabili al fine di migliorarla e fornire informazioni private; e l'EM "opportunistico", con cui i manager perseguono un fine egoistico al fine di migliorare l'immagine dell'impresa (Scott, 2015). Una simile distinzione è quella fornita da Thomas Arkan (2015) che suddivide in modo semplice ma efficace l'Earnings Management in benefico, dannoso e neutro a seconda dell'utilità, veridicità e dell'affidabilità delle informazioni riportate. Infine, un'ulteriore e più completa distinzione in linea con le precedenti definizioni, descritta dagli autori Ronene e Yaari (2008) è la seguente:

- White EM: approfittando della flessibilità dell'utilizzo e dell'applicazione del sistema contabile, i manager forniscono informazioni private e aggiuntive riguardanti i futuri flussi di cassa;
- Grey EM: la flessibilità del sistema contabile viene sfruttata sia per raggiungere fini opportunistici, che per aumentare l'efficienza economica;
- Black EM: il solo fine è lo sfruttamento dei principi contabili allo scopo di nascondere aspetti negativi della gestione economica. Attraverso l'uso di "trucchi" viene ridotta la

trasparenza del bilancio, in modo da deviare gli stakeholder dal reale andamento economico dell'impresa (Ronen J., Yaari V., 2008, p. 25-26)

A tal proposito, Levitt (1998) sostiene che i fenomeni di Earnings Management possano manifestarsi sotto forma di 5 diverse varianti:

1. “Big Bath”: imprese che in un determinato esercizio raggiungono utili bassi, potrebbero essere incentivati a ridurre ulteriormente i loro utili. Solitamente la presenza di utili bassi è accompagnata da periodi di grandi ristrutturazioni, che giustificano i costi più elevati, e vengono quindi visti quindi in maniera meno negativa dal mercato, che li giustifica invece come costi strutturali. Un altro motivo che potrebbe portare a intraprendere quest'azione, si verifica nel caso di un nuovo manager, che iscrive a bilancio spese superiori rispetto a quelle realmente sostenute, attribuendo la perdita al manager che lo aveva preceduto. Queste azioni aiutano a “ripulire” il bilancio (da questo il termine “grande bagno”) in modo da facilitare nel futuro il raggiungimento di utili di maggiore entità.
2. “Creative acquisition accounting”: in situazioni di consolidamento, fusione o scissione, ci si riferisce a quando viene pagato un prezzo elevato in quanto la ricerca e lo sviluppo "in corso" possono essere sfruttati a vantaggio del fatto che tale allocazione può essere cancellata come una tantum.
3. “Cookie jar reserves”: una società potrebbe ridurre i propri guadagni in alcuni periodi, quando il target obiettivo o le aspettative di mercato vengono raggiunte e superate. In questo modo possono essere create riserve da cui attingere per aumentare i guadagni negli esercizi successivi, quando i target non vengono raggiunti o gli utili sono minori del livello atteso; da questo il termine “cookie jar reserves”, ossia riserva del barattolo di biscotti.
4. “Materiality” (immaterial misapplications of accounting principles): l'abuso di materialità rende flessibile il report finanziario, attraverso la scelta di non considerare, o commettere errori nella misurazione di alcuni elementi che risultano di piccola dimensione, e quindi irrilevanti, tanto da non giustificare lo sforzo di misurarli e segnalarli con precisione esatta. Il problema sorge però nel momento in cui si abusa di questa tecnica, arrivando a tralasciare tanti elementi di piccole dimensioni, ma che nel loro insieme costituirebbero una voce rilevante.
5. Premature revenue recognition: riconoscimento delle entrate relative a una vendita prima che questa sia ultimata, prima della consegna del prodotto al cliente, o in un

momento in cui il cliente ha ancora la possibilità di terminare, annullare o posticipare l'acquisto. (Levitt, 1998).

Tra gli altri modelli di Earnings Management individuati in letteratura importanti da definire troviamo l'“Income Smoothing”, che è una delle pratiche più diffuse nella realtà. I managers preferiscono infatti ricevere bonus meno variabili ma costanti nel tempo e, a questo scopo, livellano gli utili tra diversi periodi spostando voci di bilancio (anticipandole o posticipandole), in modo da ricevere un compenso relativamente stabile nel tempo (Scott, 2015).

Una distinzione importante da effettuale è la differenza tra Earnings Management e Frode contabile. Infatti, mentre la frode fa riferimento alla manipolazione degli utili attraverso una violazione dei principi contabili e delle leggi societarie, l'EM consiste in una manipolazione degli utili attraverso l'utilizzo della discrezione manageriale, ma senza la violazione esplicita della legge. Mentre una frode contabile è chiaramente riconoscibile, la difficoltà nell'individuare un caso di manipolazione degli utili, risiede nella difficoltà di distinguere, in assenza di prove oggettive, la volontà da parte dei manager di modificare la contabilità aziendale dal legittimo esercizio della discrezionalità contabile. Una chiara spiegazione di quanto appena descritto la forniscono Patricia M. Dechow e Douglas J. Skinner (2000), stabilendo tre diversi livelli di Earnings Management. Nonostante nella maggior parte dei casi sia difficile un riconoscimento e una distinzione netta, gli autori eseguono la seguente classificazione che descrive i vari casi dal meno identificabile al più riconoscibile, fino ad arrivare alla violazione degli standard contabili, e quindi alla frode contabile:

- “Conservative” Accounting: Riconoscimento eccessivamente aggressivo di accantonamenti o riserve; sopravvalutazione delle attività di ricerca e sviluppo ecc...
- “Neutral” Earnings: Guadagni derivanti da un'operazione neutrale del processo contabile.
- “Aggressive” Accounting: Attenuazione dell'accantonamento per crediti inesigibili; iscrizione di previsioni o riserve in maniera eccessivamente aggressiva.
- “Fraudulent” Accounting: Registrazione di vendite fittizie; datare ad una data precedente a quella effettiva le fatture di vendita; registrazione di un inventario fittizio.

(Dechow and Skinner, 2000)

Attraverso un'attenta analisi della precedente classificazione, si possono definire due caratteristiche comuni nella pratica della manipolazione degli utili. La prima prende il nome di Accounting-based Earnings Management: questa pratica ha luogo attraverso azioni intenzionali dei manager che perseguono lo scopo finale di modificare gli utili riportati a bilancio. Ciò

comporta l'utilizzo di stime o giudizi consentiti dalla normativa contabile, o può essere raggiunta attraverso la scelta tra diversi principi proposti dalla normativa contabile. Questa caratteristica distingue l'EA dagli errori che involontariamente possono essere compiuti nella compilazione del bilancio d'esercizio. La seconda considerazione che si può trarre è che l'EM può attuarsi attraverso lo sfruttamento del sistema contabile o attraverso la manipolazione le transazioni commerciali dell'impresa (Arkan, 2015).

2.3 Motivazioni sottostanti all'applicazione dell'Earnings Management

Un'analisi condotta da Ming-Chia Chen e Yuan-Cheng Tsai (2010), stabilisce che la motivazione degli individui nell'attuare strategie di Earnings Management dipende da due aspetti.

Il primo aspetto riguarda gli atteggiamenti e credenze, ossia le percezioni personali e le tendenze comportamentali nella gestione degli utili. Questo aspetto può essere suddiviso a sua volta tra motivazione altruistica, egoistica o speculativa, e motivazione derivante da convinzioni comportamentali. Con altruistic motivation si vuole intendere un comportamento a beneficio delle aziende: alcuni esempi possono essere la manipolazione degli utili al fine di evitare una perdita di fiducia da parte dei dipendenti o delle banche, altre situazioni in cui è necessario affrontare una crisi del credito, evitare un calo dei prezzi delle azioni, allo scopo di ridurre gli oneri fiscali, per procedere allo sviluppo di importanti progetti programmati per il futuro o quando vi sono ingenti perdite derivanti da investimenti. La motivazione egoistica ha lo scopo invece di perseguire guadagni personali. Alcune tra le ragioni contemplate da questa voce includono: la manipolazione degli utili da parte dei manager di livello superiore per ottenere opportunità di promozioni, il miglioramento degli utili al fine di aumentare i bonus e le remunerazioni personali e il raggiungimento di obiettivi di profitto annuali. Le convinzioni comportamentali si riferiscono alla visione rispetto all'Earnings Management da parte dei soggetti che lo attuano e dei potenziali aspetti positivi e negativi nell'applicazione di questa pratica. A tal proposito gli autori citano Merchant and Rockness (1994) ed Elias (2002), descrivendo il loro studio che li ha portati a stabilire l'esistenza di una varianza significativa nei giudizi morali di persone di diversa estrazione professionale riguardo il tema dell'EM.

La seconda motivazione che spinge alcuni soggetti ad attuare pratiche di EM risiede invece nelle pressioni esercitate da parte delle parti affilate: con questo termine si vuole indicare la tendenza dei managers a impegnarsi nella gestione degli utili secondo quanto richiesto da supervisori, colleghi, commercialisti, azionisti, creditori o analisti. Lo studio condotto da Ayres (1994) stabilisce che le società manipolano gli utili al fine di soddisfare le aspettative degli

azionisti, mentre secondo Lord e DeZoort (2001) la manipolazione potrebbe dipendere dalla pressione di colleghi, clienti o supervisori (Ming-Chia Chen and Yuan-Cheng Tsai, 2010).

Thomas Arkan cita nel suo studio Watts e Zimmerman facendo riferimento al loro articolo “Positive Accounting Theory and Science” pubblicato nel 1986. Alla base di questo studio si esprime il concetto della “contabilità positiva” che, a differenza della contabilità normativa che tratta le norme contabili così come sono descritte dalla legge, essa ha come obiettivo prevedere e spiegare le pratiche contabili come effettivamente vengono poste in atto. Basandosi sulle precedenti analisi di Healy e Wahlen, gli autori sopra citati forniscono tre ipotesi principali riguardanti l’EM:

1. Bonus plan hypothesis, o capital market expectation and valuation: afferma che le imprese che adottano bonus plans scelgono metodi contabili in modo da aumentare gli utili del periodo corrente (M. Humayun Kabir, 2011). Questo accade in quanto gli shareholder e gli analisti stimano il valore delle azioni basandosi sull’analisi dei flussi di cassa futuri delle società, da ciò deriva che le informazioni contabili, e in particolar modo il bilancio, sono usati per determinare il prezzo delle azioni. Ciò crea incentivi per il management alla manipolazione degli utili, cercando di influenzare la performance e il prezzo delle azioni nel breve periodo.
2. Debt covenant hypothesis, o contract written in terms of accounting numbers: stabilisce che le imprese con un rapporto debito/patrimonio netto elevato scelgono le procedure contabili in modo da spostare i guadagni dai periodi futuri al periodo corrente (M. Humayun Kabir, 2011). Una società può essere studiata come un insieme di diversi contratti tra manager, lavoratori dipendenti, clienti, fornitori e istituti di credito: uno degli obiettivi della società è quello di minimizzare i costi contrattuali. Questa teoria contabile è utilizzata per monitorare e regolamentare le norme contrattuali tra management e diversi stakeholder.
3. Political cost hypothesis, anti-trust o altre regolamentazioni stabilite dal governo: le imprese di grandi dimensioni scelgono metodi contabili in modo da spostare i guadagni dal periodo corrente a periodi futuri più delle piccole imprese (M. Humayun Kabir, 2011). L’antitrust e le altre normative del governo potrebbero incentivare all’EM imprese interessate dal fenomeno della rilevanza sociale per essere più o meno visibili in politica e nei media. (Arkan, 2015)

La letteratura più recente distingue invece le motivazioni che spingono i manager alla manipolazione degli utili in cinque categorie:

1. **Capital market motivations:** riguarda le aspettative degli investitori rispetto al rischio e al ritorno derivanti dalla performance di un'impresa. L'uso diffuso di informazioni contabili da parte degli analisti finanziari allo scopo di valutare le azioni può infatti creare un incentivo per i manager a manipolare i guadagni nel tentativo di influenzare l'andamento dei prezzi delle azioni nel breve termine.

DeAngelo (1988) spiega che le informazioni sugli utili sono importanti per le valutazioni di acquisizioni da parte della direzione e ipotizza che i manager delle società in corso di acquisizione abbiano un incentivo a "sottovalutare" gli utili. Dechow et al. (1996) riportano che le imprese che sono soggette ad azioni esecutive della SEC per violazioni nel sistema di rendicontazione finanziaria, effettuano frequentemente offerte di capitale assistito dopo l'infrazione, ma prima della sua individuazione.

Altri studi sulla gestione degli utili per motivi derivanti dal mercato dei capitali hanno dimostrato che gli utili sono gestiti per soddisfare le aspettative degli analisti finanziari. Alcuni autori affermano che le aziende gestiscono i guadagni per soddisfare le previsioni degli analisti, in particolare innalzando gli utili. Altri autori analizzano l'uso delle raccomandazioni azionarie degli analisti finanziari (ad es. acquisto, detenzione o vendita) per prevedere la direzione della gestione degli utili, scoprendo che le aziende che ricevono raccomandazioni di "acquisto" gestiranno gli utili per soddisfare le aspettative degli analisti, mentre le aziende che ricevono raccomandazioni di "vendita" è più probabile che mostreranno ratei negativi imprevisti.

Infine, l'EM può essere utilizzato per influenzare le aspettative di specifici tipi di investitori, infatti le società con un'alta percentuale di investitori istituzionali in genere non riducono la spesa in Ricerca e Sviluppo per aumentare gli utili riportati a bilancio. (M. Healy and M. Wahlen, 1999).

2. **Management compensation contract motivations:** i manager possono essere motivati ad attuare strategie di Earnings Management al fine di ottenere un aumento della loro retribuzione, che è spesso associata alla performance dell'impresa. (Arkan, 2015).

Molti studi si sono concentrati nello stabilire se le pratiche di Earnings Management aumentino nei periodi in cui è minacciata la sicurezza del lavoro dei top manager o quando il loro periodo di assunzione previsto presso l'azienda è di breve durata. Dechow e Sloan (1991) mostrano che gli amministratori delegati riducono le spese in Ricerca e Sviluppo nei loro ultimi anni di lavoro presso una società, probabilmente per aumentare

gli utili, e sostengono che questo comportamento derivi dalla natura a breve termine dei loro contratti. (M. Healy and M. Wahlen, 1999).

3. Lending contract motivations: è collegato alla debt covenant hypothesis in quanto le restrizioni sono spesso imposte dai creditori in merito al pagamento di dividendi, ai riacquisti di azioni e all'emissione di debito aggiuntivo, al fine di garantire il rimborso dei prestiti ricevuti (Arkan, 2015).
4. Regulatory motivations: le società quotate sono monitorate per assicurarsi la conformità alle normative, e sono soggette a numerose normative legate al sistema contabile e agli indici contabili. In particolare, il settore bancario, assicurativo e dei servizi di pubblica utilità sono settori che sono sottoposti in modo particolare ad un monitoraggio legato ai dati contabili. Molti studi hanno infatti confermato che la manipolazione degli utili è spesso rivelata proprio in questi settori (Arkan, 2015).
5. Political cost motivations: non solo la regolamentazione contabile fornisce alle imprese incentivi alla gestione degli utili, ma le motivazioni possono derivare anche dalla volontà di mostrare un profitto minore, così da ridurre il rischio politico. Ad esempio, Watts e Zimmerman hanno notato come i manager di imprese che possono essere sottoposte ad un'indagine antitrust, è probabile che gestiscano gli utili in modo da apparire meno redditizi. (M. Healy and M. Wahlen, 1999).

Capitolo 3

Detecting Earnings Management

Come già affermato in precedenza, risulta spesso difficile individuare se e quali voci di bilancio siano state soggette a fenomeni di Earnings Management, in quanto queste azioni spesso sfruttano le figure contabili che nella loro stima lasciano spazi di discrezionalità e di flessibilità che la legge contempla. Ne deriva la difficoltà per soggetti esterni all'impresa di stabilire quale di queste voci sia stata interpretata in modo da fornire una visione più veritiera della situazione economico-patrimoniale della società, e quale invece sia stata sfruttata a vantaggio dell'impresa in modo da apparire più "sana" agli occhi degli stakeholder. Per le stesse ragioni, risulta difficile anche distinguere l'EM dalla frode contabile. A questo scopo, in letteratura, molti autori si sono dedicati allo sviluppo di modelli e tecniche, alcune di tipo statistico, e altre che prevedono l'utilizzo di strumenti contabili, per l'analisi delle situazioni sopra descritte.

3.1 Modelli Statistici

Con tecniche di Earnings Management si vogliono indicare i metodi attraverso cui è possibile identificare i casi in cui il bilancio e le informazioni in esso contenute vengano manipolate. Romen e Yaari (2008) notano come queste pratiche possano assumere due forme, le quali prendono il nome di accounting choices e accrual choices, le ultime vengono suddivise ulteriormente in:

- Accantonamenti normali o attesi (non discrezionali), ossia transazioni effettuate nel periodo corrente e considerate normali per l'impresa;
- Accantonamento anormali o imprevisti (considerati discrezionali), che derivano da transazioni effettuate allo scopo di manipolare gli utili (Arkan, 2015).

Healy Model

Il modello di Healy (1985) differisce dalla maggior parte dei precedenti studi sulla gestione degli utili in quanto assume che i fenomeni di Earnings Management avvengano in ogni esercizio contabile. Healy svolge le sue ricerche riguardanti casi di EM confrontando gli accrual medi totali (ridimensionati in base alle attività totali ritardate) e una variabile di ripartizione della gestione degli utili. La sua partizione divide il campione in tre gruppi: nel primo gruppo sono inseriti i casi in cui gli utili vengono manipolati verso l'alto, mentre nei restanti due gruppi si trovano i casi di EM che modificano gli utili verso il basso. Le inferenze vengono quindi svolte attraverso confronti a coppie degli accrual medi totali nel gruppo in cui si prevede che gli utili

vengano gestiti verso l'alto e di quelli appartenenti ai gruppi in cui si prevede che la manipolazione avvenga verso in basso. Attraverso questo approccio si vuole trattare l'insieme di osservazioni per le quali si prevede che i guadagni vengano gestiti verso l'alto come “estimation period” (che negli altri modelli viene invece rappresentato dal periodo in cui non avviene manipolazione degli utili) e l'insieme di osservazioni per i quali si prevede che i dati in esame vengano gestiti verso il basso come “event period”.

La media dei total accrual del periodo di stima rappresenta quindi la misura degli accrual non discrezionali, che vengono calcolati attraverso il seguente modello:

$$NDA_{\tau} = \frac{\sum_t TA_t}{T}$$

Dove:

NDA = accrual non discrezionali stimati

TA = accrual totali divisi per il totale attivo in t-1

T = 1, 2, ... T è l'anno incluso nell'estimation period

τ = l'anno incluso nell'event period (Dechow M., Sloan G. and Sweeney P., 1995)

De Angelo Model

De Angelo (1986) propone un modello simile al precedente, ma assumendo che l'estimation period sia costituito solamente dal periodo precedente a quello preso in esame, considerando quindi solo $\tau - 1$. Ne deriva il seguente modello per il calcolo degli accrual non discrezionali:

$$NDA_{\tau} = TA_{\tau-1}$$

Questo modello è un caso speciale rispetto a quello studiato da Haley. Infatti, entrambi utilizzano le accrual calcolate nell'estimation period come strumento per il calcolo degli accrual non discrezionali. I due modelli ottengono lo stesso risultato nel calcolo delle accrual non discrezionali quando quest'ultime sono costanti nel tempo e quando le accrual discrezionali hanno una media pari a zero. Se, viceversa, le accrual non discrezionali differiscono in τ e in $\tau-1$, entrambi i modelli forniranno un risultato che contiene degli errori di calcolo. La maggiore efficienza di un modello rispetto all'altro dipende dalla natura della serie temporale del processo che genera accrual non discrezionali, e quindi dall'analisi delle serie storiche. Se queste seguono un processo “white noise” attorno alla media, allora il modello di De Angelo risulta più appropriato. (Dechow M., Sloan G. and Sweeney P., 1995)

Jones Model

Lo studio svolto da Jones (1991) differisce di precedenti in quanto le accrual non discrezionali non vengono più considerate costanti, in modo da controllare l'effetto che i cambi nelle circostanze economiche hanno su di esse. Il modello proposto è:

$$NDA_{\tau} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{\tau-1}} \right) + \alpha_2 (\Delta REV_{\tau}) + \alpha_3 (PPE_{\tau})$$

Dove:

ΔREV_{τ} = utili dell'anno τ meno utili nell'anno $\tau-1$ divise per i total asset in $\tau-1$

PPE_{τ} = immobilizzazioni materiali nette nell'anno τ divise per i total asset in $\tau-1$

$A_{\tau-1}$ = total asset in $\tau-1$

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = parametri firm-specific

Le stime dei parametri firm-specific ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$) sono generate attraverso l'applicazione del seguente modello nell'estimation period:

$$TA_t = a_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + a_2 (\Delta REV_t) + a_3 (PPE_t) + v_t$$

Dove:

a_1, a_2, a_3 = stime ottenute con il metodo OLS dei parametri $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$

TA = accrual totali divise per l'attivo totale (Dechow M., Sloan G. and Sweeney P., 1995)

Modified Jones Model

Esso è una versione modificata del modello precedentemente analizzato, ed è molto utilizzato nella pratica. Questo modello vuole eliminare la tendenza del modello di Jones a misurare con errore le accrual discrezionali durante l'event period. Ciò è possibile attraverso l'assunzione che tutte le "differenze" nei crediti derivano da EM. Il modello proposto è il seguente:

$$NDA_{\tau} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{\tau-1}} \right) + \alpha_2 (\Delta REV_{\tau} - \Delta REC_{\tau}) + \alpha_3 (PPE_{\tau})$$

Questo modello differisce rispetto al precedente per la presenza della variabile ΔREC_{τ} , che calcola i crediti netti nell'anno τ , al netto dei crediti netti nell'anno $\tau-1$, divisi per i total asset in $\tau-1$. Le stime di $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ sono le stesse ottenute col modello originale. Si può quindi concludere che l'unica differenza risiede nel fatto che il ΔREV_{τ} in questo modello viene corretto con ΔREC_{τ} nell'event period (Dechow M., Sloan G. and Sweeney P., 1995).

Industry Model

Anche quest'ultimo modello è simile al modello di Jones, assumendo che le accrual non discrezionali non siano costanti nel tempo, assumendo però che la loro variazione sia simile (o

dipenda da simili fattori) tra imprese facenti parte della stessa industria. Il modello è descritto nel seguente modo:

$$NDA_{\tau} = \gamma_1 + \gamma_2 \text{median}_I(TA_{\tau})$$

Dove:

$\text{median}_I(TA_{\tau})$ = il valore mediano delle accrual totali divise per gli asset ritardati per tutte le imprese non facenti parte del campione nello stesso codice 2-digit SIC.

γ_1, γ_2 = parametri stimati utilizzando il modello OLS nelle osservazioni nell'estimation period (Dechow M., Sloan G. and Sweeney P., 1995).

3.2 Metodi contabili

La manipolazione degli utili lascia sempre una traccia nella contabilità aziendale, in quanto ogni operazione modifica il bilancio. Per individuare i casi di Earnings Management è importante capire quali voci sono più soggette a manipolazione: a tal fine ci si concentra sulle voci che sono calcolate non in modo oggettivo ma tramite stime e congetture, in quanto più facili da modificare. Gli asset iscritti a bilancio possono essere suddivisi in due macro categorie: le componenti "hard" sono quelle che non possono essere modificate tramite la contabilità e dove è quindi più difficile scovare fenomeni di EM, mentre le componenti "soft" possono essere modificate con più facilità, e sono dunque quelle su cui si concentra l'indagine. L'Operating Income (reddito operativo) risulta essere una somma tra una componente "soft" e una "hard" ed è definito in questo modo:

$$\text{Operating Income} = \text{Free Cash Flow} + \Delta NOA$$

$$OI = C - I + \Delta NOA$$

In cui i free cash flow rappresentano la parte "hard", in quanto non possono essere modificati dalla contabilità, mentre la parte "soft" è costituita dal ΔNOA (variazione del Net Operating Asset), ossia il valore netto del patrimonio operativo, costituito dal valore delle sue attività operative meno le passività operative della società, e costituisce una misura utile per comprendere come un'azienda utilizza i suoi beni per generare reddito (Sherman, 2019). Esso può essere calcolato come segue:

$$\Delta NOA = I + \text{Operating Accruals}$$

Seguendo quanto affermato dall'equazione sopra descritta, l'analista può seguire due strade per comprendere se il NOA sia stato modificato, che analizzano le parti da cui esso è composto: l'analisi degli investimenti e della loro capitalizzazione e l'analisi degli accrual. Attraverso il primo studio l'analista si domanda se gli investimenti siano iscritti a bilancio nella maniera più veritiera, controllando che i costi capitalizzati siano quelli che genereranno reddito nei periodi

futuri, come previsto dalla normativa contabile. Per quanto riguarda gli accrual, è importante sottolineare come questa categoria sia formata da molte voci diverse, come indennità per crediti inesigibili, indennità per resi, entrate differite, ratei di garanzia, passività pensionistiche ecc... tutti questi elementi sono accomunati dal fatto di contenere al loro interno stime, risultando quindi di facile manipolazione e rientranti nella categoria “soft”.

A tal proposito, Penman (2013) consiglia ad un Quality analyst di studiare quattro aspetti fondamentali dell’impresa in esame, quali:

1. Il business
2. La politica contabile
3. Le aree del business in cui la qualità della contabilità è più dubbia
4. Le situazioni in cui il management potrebbe essere più predisposto ad attuare una manipolazione degli utili.

Infine descrive, come riportato dalla tabella sottostante, quali elementi sono più facilmente manipolabili, come essi vengono modificati e l’effetto che la manipolazione ha sul risultato complessivo riportato a bilancio (Penman, 2013, p. 599).

Balance Sheet Item	Earnings Management	Effect on Income	Flash Points
Assets			
Gross receivables	Book revenue in advance of its being earned	Higher revenues	Contracts with multiple deliverables; long-term contracting; sales with related parties
Net receivables	Decrease allowances for bad debts and sales returns	Higher revenues or lower selling expenses	Receivables with low credit quality; banks’ loan loss reserves
Lease receivables	Increase estimated residual values on lease termination	Higher lease revenues	Aircraft leases; computer leases; equipment leases
Inventories	Book noninventory costs to inventory; fail to write down obsolete inventories	Lower cost of goods sold or SG&A expense	Technological change causing inventory obsolescence; falling inventory prices
Prepaid expenses	Overestimate amount of expenses prepaid	Lower SG&A expense	Considerable expenses paid in advance
Property, plant, and equipment	Book repairs and maintenance to PPE; increase estimated lives or estimated salvage values; excessive impairment charges	Lower depreciation charges that appear all through the income statement, from cost of goods sold down	Capital-intensive manufacturing
Intangible assets	Charge inappropriate expenses to intangible assets; lower amortization rates	Lower amortization expense in SG&A	Knowledge-based companies; capitalized software costs
Deferred charges	Classify too much current expense as deferred expense	Lower SG&A expense	Valuation allowances on deferred tax assets; capitalized costs of acquiring customers
Liabilities			
Deferred revenue	Reduce deferred revenues	Higher revenues	Firms that defer revenues with multiple deliverables
Warranty liabilities	Reduce warranty reserve	Lower selling expenses	Firms with guaranties and warranties on their products
Accrued expenses	Reduce amount of expenses accrued	Lower expenses—applying to all expense lines	All firms
Pension liabilities	Reduce pension liabilities by changing actual assumptions and discount rate	Lower pension expense	Defined benefit pension plans
Unpaid claim reserves	Reduce the reserve	Lower claims expense	Insurance companies

3.2.1 Quality diagnostic ratios

La diagnostica di fenomeni di Earnings Management tramite l’analisi del bilancio ha l’obiettivo di identificare delle così dette “red flag”: essa ha il solo scopo di sollevare dubbi e porsi domande sulla qualità della contabilità, mettendola in discussione, ma spesso non fornisce una

risposta. Una “red flag” sorge per diversi motivi che i quality analyst si pongono, e a cui cercano di dare risposta attraverso l’uso di alcuni ratios. Come la maggior parte dei ratios utilizzati comunemente in contabilità, essi non vanno analizzati singolarmente, ma vanno inseriti nel contesto di cui l’impresa fa parte, prendendo quindi in considerazione i valori assunti in passato e confrontandoli con i valori assunti da imprese simili. Un approccio per investigare la presenza di manipolazioni nel reddito operativo è quello proposto da Penman (2013), che analizza prima la qualità dei ricavi di vendita, successivamente la qualità delle spese principali e infine investiga le voci insolite (Penman, 2013).

Diagnostica per la rilevazione di ricavi di vendita manipolati

I ricavi vengono considerati di buona qualità se sono stime basate unicamente sul denaro che essi genereranno, e vengono calcolati come segue:

$$\text{Net sales} = \text{Cash from sales} + \Delta\text{Net accounts receivable} \\ - \Delta\text{Allowance for sales returns and discounts} - \Delta\text{Unearned revenue}$$

La voce “cash from sales”, che indica il denaro ricevuto dalla vendita di beni e/o servizi prodotti dall’impresa, non può essere manipolata e viene quindi considerata una componente “hard”. Le restanti tre voci sono tutte frutto di stime e congetture, e sono quindi voci “soft”, che possono contenere manipolazione. La manipolazione guarda infatti alla variazione delle vendite relativamente al denaro da esse generato. Le diagnostiche utilizzate sono quindi le seguenti:

Diagnostic: Net sales/Cash from sales

Diagnostic: Net sales/Net accounts receivable

Diagnostic: Net sales/Allowance for sales returns and discounts

Diagnostic: Net sales/Unearned revenue

Queste misurazioni possono essere utili a dare un’indicazione più precisa per capire se e quali dati siano stati manipolati. Ad esempio, se l’impresa sovrastima i ricavi o sottovaluta perdite dovute all’inesigibilità di crediti, il primo ratio avrà un valore elevato, mentre il secondo diminuirà. Se invece le vendite nette stanno aumentando a causa delle stime ridotte delle entrate differite, l’ultimo rapporto aumenterà. Questi indici e i loro cambiamenti dovrebbero essere analizzati nel tempo, anche attraverso il calcolo delle variazioni percentuali delle vendite nette e delle altre voci che concorrono al calcolo dei diagnostic ratios descritti. Questi potrebbero però subire modifiche anche per ragioni legittime, come una crescita insolita delle vendite e il costo dei crediti riscossi in ritardo. Allo scopo di calcolare la quantità delle spese per crediti inesigibili esistono tre diagnostiche (Penman, 2013):

Diagnostic: Bad debt expense/Actual credit losses

Diagnostic: Bed debt reserves/Accounts receivable (gross)

Diagnostic: Bed debt expense/Sales

Diagnostica per la rilevazione della manipolazione dei costi

Analisi della variazione del Net Operating Assets (NOA) con l'Asset Turnover normalizzato

Quando il reddito operativo cambia, ci si aspetta che il NOA subisca una variazione coerente: se ciò non accadesse, potrebbe nascere il sospetto di manipolazione, ma bisogna tener conto che un cambiamento del NOA può derivare anche dal normale andamento del business.

Essendo

$NOA = Sales/ATO$, il Normalized Operating Income può essere calcolato come:

$$\begin{aligned} \text{Normalized OI} &= \text{Free cash flow} + \Delta\text{Normalized NOA} \\ &= \text{Free cash flow} + \Delta\text{Sales}/\text{Normalized ATO} \end{aligned}$$

Dove l'ATO normalizzato è calcolato come la media degli asset turnover degli anni precedenti o di imprese comparabili con operazioni o politiche contabili simili. La diagnostica in questo caso è:

Diagnostic: $(\text{Normalized OI}) / \text{OI}$

Qualora risulti diverso da 1.0, viene alzata una "red flag", ed è necessario condurre indagini più approfondite in quanto è una possibile indicazione di fenomeno di Earnings Management (Penman, 2013).

Analisi della variazione degli Asset Turnover

Una manipolazione delle operating expenses modifica sempre sia il margine di profitto (PM) che l'ATO, ma in direzioni opposte: minori spese significano maggiori ricavi ma, all'aumentare del NOA, minori spese significano anche minori vendite, quindi un cambiamento nell'ATO potrebbe indicare manipolazione. Se le imprese utilizzano la manipolazione per aumentare o mantenere ad un determinato livello il margine di profitto, la corrispondente riduzione dell'ATO segnalerà una conseguente riduzione dei margini di profitto futuri man mano che la contabilità si inverte (Penman, 2013).

Analisi diretta di specifiche voci

- Spese di ammortamento

Come noto, in presenza di un basso tasso di ammortamento è possibile che si verifichino future svalutazioni di attività, mentre con un ammortamento molto elevato è probabile che si conseguiranno utili in seguito alla vendita del bene. Per investigare se l'impresa

stia volontariamente fissando un basso ammortamento in modo che risulti un profitto maggiore a quello reale, Penman (2013) propone il seguente strumento di diagnostica:

$$\text{Diagnostic: (adjusted ebitda) / ebit}$$

in cui l'adjusted ebitda (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) viene calcolato come

$$\text{Adjusted ebitda} = \text{OI (before tax)} + \text{Depreciation and amortization} - \text{Normal capital expense}$$

Le normal capital expenses di un determinato esercizio sono approssimate in base alle spese medie degli anni passati e ai normali ammortamenti per livello di vendite, calcolati sulla base degli anni passati. Attraverso la diagnostica riportata di seguito è possibile prevedere il livello di ammortamenti futuri:

$$\text{Diagnostic: Depreciation / Capital expenditures}$$

Se questa risulta minore di 1.0, l'ammortamento futuro è probabile che aumenti.

- Total accruals

Le diagnostiche sotto riportate sono necessarie a individuare casi di EM che sfruttano la discrezionalità delle accrual. Queste risultano infatti essere uno degli elementi "soft" più facilmente manipolabili. I Cash Flow from Operations vengono calcolati come

$$\text{CFO} = \text{OI} - \text{New operationg accruals}$$

Poiché la componente del CFO risulta più difficilmente manipolabile rispetto agli accrual, la manipolazione dell'Operating Income avrà effetto sul seguente rapporto:

$$\text{Diagnostic: CFO / OI}$$

Inoltre, qualsiasi aumento del NOA dovuto alla manipolazione influirà sulla seguente diagnostica, che assumerà valori minori a causa dell'aumento del NOA (Penman, 2013):

$$\text{Diagnostic: CFO / NOA}$$

- Individual accruals

Gli accrual sono la parte più facilmente manipolabile del bilancio e sono formati da diverse componenti, come risconti attivi, risconti passivi e ratei passivi. La diagnostica prevede il calcolo del seguente rapporto per ognuno delle accrual sopra citate (Penman, 2013):

$$\text{Diagnostic: Accrual} / \Delta \text{Sales}$$

Ad esempio, un calo della variazione dei ratei passivi può indicare che sono state rilevate troppe spese. È importante prestare particolare attenzione agli accantonamenti che aumentano il reddito, soprattutto quando la variazione delle vendite è vicina allo zero, inferiore rispetto al passato o negativa.

- Altri componenti di spesa che dipendono dalle stime

Diagnostic: $\text{Pension expense} / \text{Total operating expense}$

Diagnostic: $\text{Other postemployment expenses} / \text{Total operating expense}$

Le diagnostiche sopra riportate sono esempi di diagnostica attraverso cui è possibile analizzare la presenza di EM in singole voci. L'analisi avviene attraverso il confronto della voce in esame e il totale dei costi operativi (Penman, 2013).

- Imposte

Diagnostic: $\text{Operating tax expense} / \text{OI before tax}$

Di norma, le aliquote fiscali effettive convergono nel tempo all'aliquota legale. Nel caso in cui la prima sia minore della seconda, è importante osservare la scadenza dei crediti d'imposta e le imposte differite, essendo la componente di tasse più soggetta a stime e congetture. In particolare, va analizzato il ritmo con cui esse cambiano, e nel caso in cui questo sia differente da quello delle vendite, è opportuno alzare un "red flag" (Penman, 2013).

Singole voci di bilancio

Potrebbero essere oggetto di EM anche singole voci di bilancio. In particolare, è importante prestare attenzione e condurre un'analisi più approfondita nel caso in cui si presentino una o più:

- Attività con valori contabili superiori ai valori di mercato;
- Attività soggette a capitalizzazione atipica delle spese;
- Attività immateriali i cui valori contabili e tassi di ammortamento sono soggetti a stime;
- Asset iscritti al "Fair Value", in quanto anch'essi sono oggetto di stime spesso incerte e distorte.

In questi casi è importante esaminare il valore contabile delle passività operative, concentrandosi in particolar modo su due aspetti:

- Passività stimate, come passività pensionistiche, altre passività relative all'occupazione ed entrate differite, analizzando i loro trend rispetto alle passività operative totali.

Diagnostic: $\text{Warranty expense} / \text{Actual warranty claims}$

Diagnostic: $\text{Warranty expense} / \text{Sales}$

- Passività fuori bilancio quali garanzie su prestiti, ricorso a crediti o debiti ceduti, impegni di acquisto, passività potenziali per azioni legali ecc.... Queste passività sono di solito menzionate nelle note, che dovrebbero essere studiate a fondo per evitare sorprese (Penman, 2013).

Diagnostica per la rilevazione nella manipolazione di voci insolite

Le voci insolite vengono isolate dal reddito principale al fine di migliorare l'Earnings Quality, allo scopo di comprendere se questi elementi abbiano implicazioni per il futuro. La qualità diminuisce se sono oggetto di stime, come nel caso di oneri di ristrutturazione stimati e svalutazioni. Anche i costi di fusione stimati sono spesso oggetto d'indagine: le imprese possono sopravvalutare questi costi, in modo da aumentare i profitti futuri, rendendo la fusione più redditizia (Penman, 2013).

3.2.2 Transaction timing and structuring e Disclosure Quality

Come accennato nel primo capitolo, anche gli aspetti che riguardano l'organizzazione strutturale di una transazione e il suo "timing" concorrono a determinare la qualità contabile. È quindi importante analizzare in particolare le entrate principali, che potrebbero risultare anticipate o posticipate nel tempo, o addirittura inesistenti. Purtroppo, questi casi sono molto difficili da scovare da parte dell'investitore, che ripone quindi fiducia nel revisore contabile. Allo stesso modo, anche i costi principali possono essere spostati nel tempo: a tal proposito è possibile fare uso delle diagnostiche sotto riportate che, se presentano un valore basso, potrebbero segnalare manipolazione delle spese al fine di aumentare l'utile corrente (Penman, 2013):

Diagnostic: $R\&D \text{ expense} / \text{Sales}$

Diagnostic: $\text{Advertising expense} / \text{Sales}$

Infine, è importante prestare attenzione alla divulgazione delle informazioni riguardanti l'impresa e il suo bilancio. Così come la contabilità, però, anche la disclosure aziendale è soggetta a discrezione dei manager: essi sfruttano la flessibilità prevista dalle attuali prescrizioni minime in materia di informazione verso l'esterno. Ciò ha implicazioni nell'interpretazione di informazioni riguardanti gli utili contabili registrati. Ciò che è certo è che un aumento della divulgazione delle informazioni societarie è correlata ad una riduzione dei fenomeni di Earnings Management, ed è coerente con uno degli obiettivi della SEC, ossia quello di incoraggiare le aziende a divulgare informazioni più complete (Lobo e Zhou, 2001).

Conclusioni

La necessità di essere in possesso di informazioni veritiere e coerenti con le reali performance di un'impresa deriva dal fatto che le scelte di investimento degli stakeholders sono basate principalmente nelle informazioni contenute nel bilancio. Per questo motivo è di fondamentale importanza avere a disposizione un bilancio di qualità. Come ho mostrato, diverse sono le caratteristiche che concorrono a definire un bilancio di buona qualità. La presenza di fenomeni di Earnings Management è sicuramente un fattore che abbassa la qualità contabile, in quanto attraverso la manipolazione degli utili viene fornita una visione distorta dell'impresa in esame. L'utilizzo così diffuso di tecniche di manipolazione contabile è possibile a causa della discrezionalità prevista dalla legge nel redigere i documenti contabili, e in particolare nel calcolo delle stime di molti asset di difficile misurazione oggettiva. Un altro fattore critico dell'Earnings Management è la sua difficile individuazione: nonostante esistano diverse tecniche di diagnostica, sia di tipo statistico che contabile, esse non sempre riescono ad individuare tutte le manipolazioni presenti nel bilancio.

Nonostante sia molto difficile eliminare completamente i casi di manipolazione degli utili, un aumento della qualità contabile a livello internazionale si può ottenere attraverso l'applicazione degli IAS/IFRS. La formulazione di standard principles-based, piuttosto che rules-based, prevede l'adozione di tecniche di misurazioni contabili che riflettono meglio la posizione economica e la performance delle imprese, ma rimanendo flessibili. La qualità contabile, come dimostrato dagli studi da me esposti, aumenta con l'applicazione degli standard contabili internazionali, e una loro applicazione diffusa in tutto il mondo permetterebbe anche una comparazione diretta tra imprese di diversi Paesi, portando beneficio a tutti gli investitori mondiali.

Bibliografia

Arkan Thomas, 2015. The effects of earning Management Techniques, Net Income and cash Flow on Stock Price. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 74(2), 245–258.

Barth Mary E., 2008. Landsman Wayne R., Lang Mark H., International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46 (3)

Dechow M., Sloan G. and Sweeney P., 1995. Detecting Earnings Management. *The accounting review* 70 (2). 193-225.

Dechow Patricia M. and Skinner Douglas J., 2000. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, 14 (2), 235-250.

Gil Cohen, Andrey Kudryavtsev e Shlomit Hon-Snir, 2011. Stock Market Analysis in Practice: Is It Technical or Fundamental? *Journal of Applied Finance & Banking*, 1 (3), 125-138.

Goel A. and Thakor A., 2003. Why do firm smooth earnings?. *The Journal of Business*, 76 (1), 151-192.

Healy P. M. and. Wahlen J. M, 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*. 13 (4), 365-383

Hribar P., Kravet Todd D. and Wilson Ryan J., 2008. A New Measure of Accounting Quality

IASB, About Us,

<https://web.archive.org/web/20080829192524/http://www.iasb.org/About+Us/>. Consultato il 4 Aprile 2020.

Kabir M. Humayun, 2011. Positive Accounting Theory and Science. *Journal of centrum Cathedra*, 136-149.

Levitt A., 1998. The “number game”. Available at

<https://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt>. Consultato il 1 maggio 2020.

Lobo Gerald J., and Zhou Jian, 2001. Disclosure quality and earnings management. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* 8 (1). 1-20.

Ming-Chia Chen and Yuan-Cheng Tsai, 2010. Earnings Management types and motivation: a study in Taiwan. *Social behaviour and personality*, 38(7), 955-962.

Penman Stephen H., 2013, *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Fifth edition, International Edition. McGraw-Hill Education (Asia). 590-633.

Prencipe A., 2006. *Earnings quality: analisi della qualità degli earnings in una prospettiva internazionale*. Pearson.

Roonen J. e Yaari V., 2008, *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. Springer Science & Business Media. 25-26.

Schipper K., 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 91-102.

Scott William R., 2009. *Financial Accounting Theory*. Fifth Edition, Pearson education, Toronto, Canada. 402-427.

Sherman F, 2019. How to Calculate Net Operating Assets. Online, available at <https://bizfluent.com/how-5978465-calculate-net-operating-assets.html>. Consultato il 29 maggio 2020.

Verona R., 2006. Le politiche di bilancio: motivazioni e riflessi economico-aziendali. Giuffrè editore. 27-30

Yaping N., 2005. The Theoretical Framework of Earnings Management. *Canadian Social Science*, 1(3), 32-38.

Yoon S., 2007. *Accounting quality and International Accounting Convergence*, Oklahoma State University