



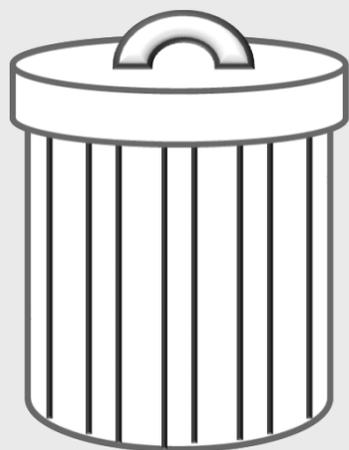
FONDAZIONE per la
FORMAZIONE FORENSE
dell'ORDINE degli
AVVOCATI di FIRENZE

L'attendibilità del bilancio

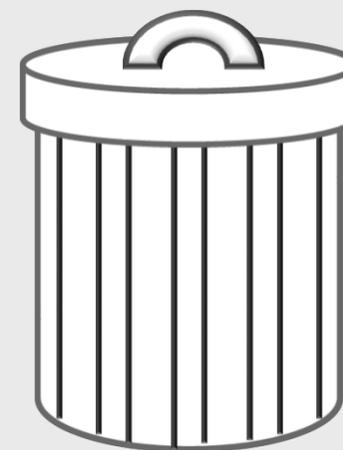
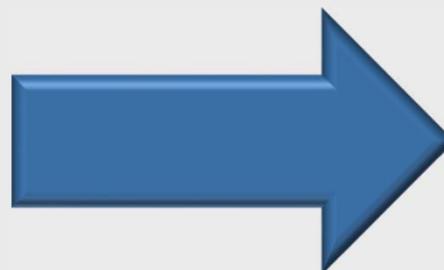
Il sistema contabile



La qualità delle informazioni contabili



GARBAGE IN



GARBAGE OUT



HEALTHSOUTH



*get that the public's desire for transparency
to be balanced by our need for concealment.*



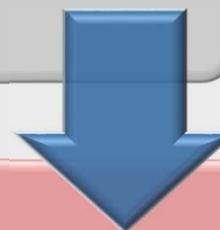
Satyam

What Business Demands.

Le manipolazioni contabili



How can we best report economic reality?

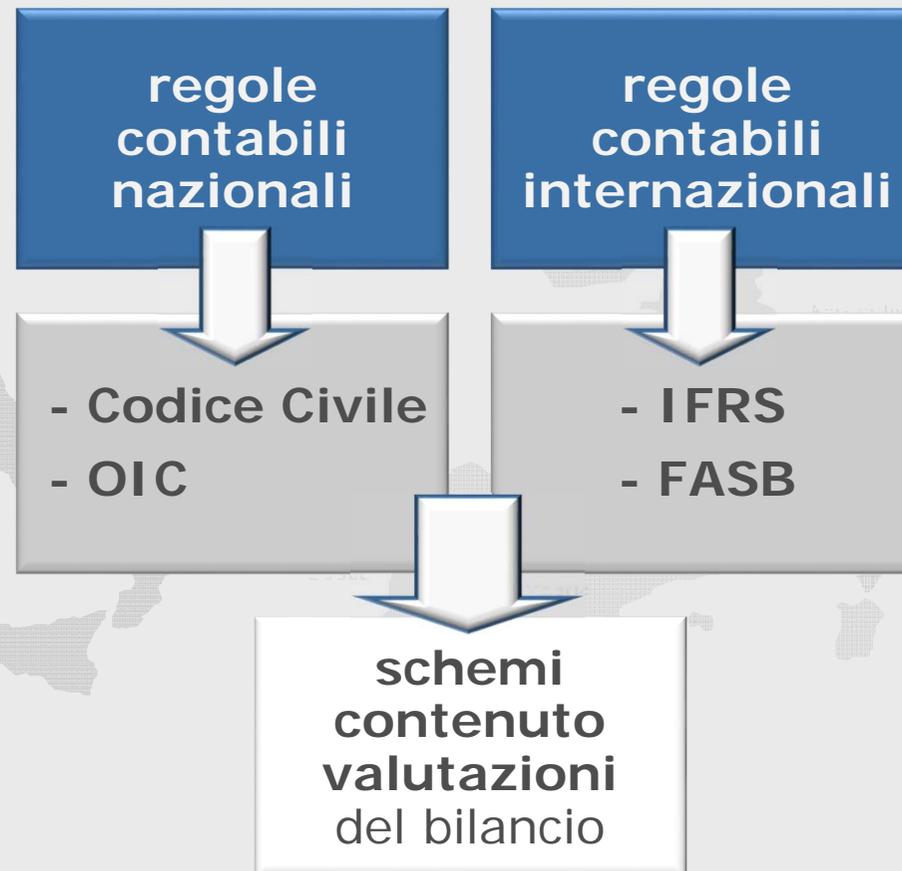


How can we best report desired results?

Analizzare la qualità contabile



Ambiente contabile



Contabilità creativa. Come le banche usano il fair value a proprio vantaggio

A Wall Street i debiti diventano profitti

Morya Longo

Bear Stearns, una delle più grandi banche al mondo, si è sempre vantata di non avere mai chiuso un anno in perdita. E il terzo trimestre 2007 non ha fatto eccezione. Questa volta, però, l'utile netto di 17 milioni di dollari è stato realizzato anche grazie a un 'aiuto' arrivato da un principio contabile americano. Lo stesso che ha dato una mano alle trimestrali di tutti i big del credito americano, da Goldman Sachs a Morgan Stanley. Si tratta del «Financial Accounting Statement n. 159»: un principio contabile che, a di-

spetto di un nome freddo e poco accattivante, ha permesso ai big del credito di sfruttare il ribasso dei mercati obbligazionari per 'rimpolpare' un po' i conti trimestrali. Come? Sostanzialmente trasformando le perdite che hanno subito i loro bond in ricavi.

Questo principio contabile funziona più o meno così: se una banca iscrive nel bilancio le sue attività (per esempio gli investimenti) al loro valore di mercato, allora può iscrivere anche le passività (cioè i debiti) al valore di mercato. E ovviamente se i suoi debiti e i suoi

prestiti obbligazionari perdono valore, la banca realizza un guadagno potenziale: potrebbe infatti riacquistare i suoi bond sul mercato a un prezzo più basso di quello a cui li ha emessi. Morale: dato che negli ultimi mesi la crisi dei mutui subprime ha fatto scendere i pre-

IL MIRACOLO FAS 159

Senza il ricorso al cavillo contabile, Bear Stearns avrebbe chiuso il trimestre in passivo per la prima volta nella storia della banca

zi dei bond emessi dalle banche, queste ultime hanno potuto iscrivere in bilancio le loro passività a un valore un po' più basso. Dunque hanno realizzato un ricavo contabile. I minori debiti, insomma, sono diventati guadagni. Masolo sulla carta.

Sembra un gioco di parole, ma l'impatto sui bilanci è stato enorme. Secondo i calcoli del «Wall Street Journal», Morgan Stanley ha guadagnato 390 milioni di dollari, pari al 20% dei profitti trimestrali totali. Goldman Sachs, invece, ha aumentato i ricavi di circa 300 milioni di dollari: non tanto rispetto a 2,9

miliardi di utile netto totale, ma comunque abbastanza per cancellare gli effetti negativi della crisi dei mercati. La banca che ha più beneficiato di questo principio contabile è però stata Bear Stearns: se non avesse aggiunto 225 milioni di dollari, avrebbe chiuso il trimestre in rosso. Goldman Sachs, interpellata dal «Sole 24 Ore», ha però voluto precisare: «Abbiamo applicato i principi contabili Usa perché era obbligatorio farlo. Non avevamo scelta. Precisiamo però che i guadagni da 300 milioni non sono utili, ma ricavi. Bisogna aggiustare que-

Analizzare la qualità contabile

Ambiente contabile



Settore di attività



Criteri contabili

Manipolazione dei criteri contabili



Manovra dei criteri di valutazione e rappresentazione degli elementi di bilancio

borrowing

Anticipazione ricavi / posticipazione costi



Riduzione accantonamenti

big bath

Anticipazione costi / posticipazione ricavi



Aumento accantonamenti, svalutazioni

Effetti della manovra dei criteri contabili



Stora Enso

Analyst recommendation al 06/09/2007	Neutral		
Consensus (Jcf) recommendation	Hold		
Prezzo al 05/09/2007 (euro)	13,02		
Settore	Carta e imballaggio		
N. azioni in circolazione (mln)	789,54		
	2006	2007 (e)	2008 (e)
Ricavi	14.594	15.364	16.147
Ebitda	1.936	2.103	2.299
Utile netto	585	(558)	810
Ev/Ebitda (n. volte)	7,50	6,70	6,00
Eps (rettificato, €)	0,56	0,78	1,03
P/E	23,30	16,70	12,70
Eps (JCF Consensus, €)	–	0,78	0,93

A cura di Crédit Suisse

Gli analisti hanno effettuato una revisione delle stime per considerare la svalutazione dell'attivo immobilizzato che determinerà, nei prossimi anni, una minore incidenza degli ammortamenti quantificata in 100 milioni all'anno. Il giro d'affari e l'*Ebitda* (margi-

Analizzare la qualità contabile

Ambiente contabile



Settore



Politiche contabili



Transazioni

Manipolare le transazioni

Adottare una **forma giuridica che mascheri la sostanza economica** della transazione per giustificare una determinata contabilizzazione



Manovra di alcune clausole di una operazione di leasing per qualificarla come leasing operativo invece che finanziario

Anticipare o differire il momento della transazione e della relativa contabilizzazione



A fine anno, ritardare l'invio di merci per non contabilizzare i relativi ricavi e differire il reddito di esercizio

Analizzare la qualità contabile

Ambiente contabile

Settore

Politiche contabili

Transazioni

Condizionamenti amministratori

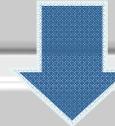
Fattori che condizionano il management



- Covenant*
- Bonus*
- Regolatori
- Quotazione
- M&A
- Stakeholder
- Tax planning

Analizzare la qualità contabile

Ambiente contabile



Settore



Politiche contabili



Punti di manipolazione

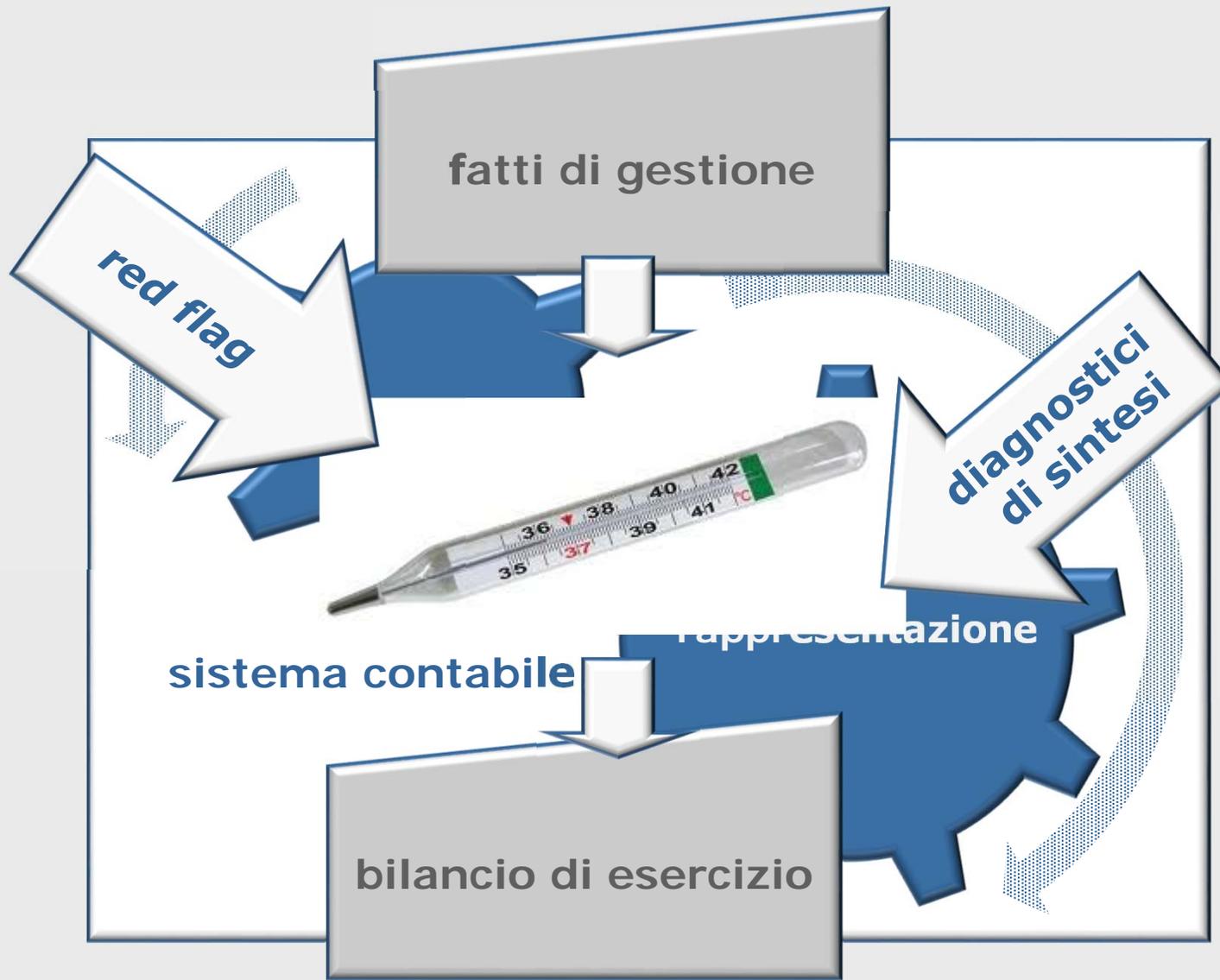


Condizionamenti amministratori



Diagnostici contabili

Verifica della qualità e diagnostici



Simple analytical procedures (APs)



The screenshot shows the Bloomberg Businessweek website. At the top, there are navigation links for Bloomberg.com, Businessweek.com, Bloomberg TV, and Premium. The main header reads "Bloomberg Businessweek Markets & Finance". Below this is a horizontal menu with categories: Global Economics, Companies & Industries, Politics & Policy, Technology, Markets & Finance, Innovation & Design, and Lifestyle. The article title is "Earnings: Watch for These Red Flags" by David Bogoslaw, dated April 09, 2009. A large red "R" is drawn over the "Markets & Finance" category and the article title. The article text discusses metrics for assessing company financial quality during a downturn.

Bloomberg.com | Businessweek.com | Bloomberg TV | Premium

Bloomberg Businessweek Markets & Finance

Global Economics | Companies & Industries | Politics & Policy | Technology | Markets & Finance | Innovation & Design | Lifestyle

Markets & Finance

Earnings: Watch for These Red Flags

By David Bogoslaw on April 09, 2009 | 0 Comments

Here are some metrics that investors should look for when trying to assess the quality of companies' financials

Just how well—or badly—are companies doing amid the current downturn? Most outfits have gotten quite adept at making their quarterly financial numbers look as attractive as possible. One way to gauge the relative safety of stocks is to distinguish companies whose earnings are more likely to be sustainable over time from those whose profits may prove short-lived. With first-quarter earnings season beginning in earnest, BusinessWeek decided to take a look at some metrics that investors should watch carefully when trying to assess the quality of companies' financials.

With the U.S. economy on the skids and global trade suffering, expectations for first-quarter earnings understandably are quite low. As of Apr. 3, total earnings for the companies that make up the Standard & Poor's 500-stock index were expected to be down 36.6% in the first quarter from a year earlier, according to the Thomson Reuters Proprietary Research Group. For the first time in the 11 years that Thomson Reuters (TRI) has been tracking sector growth rates, all 10 sectors are



Immobilizzazioni immateriali



attività
immateriali



condizioni di
capitalizzazione

■ PAROLA DI GREENSPAN

“ Un'azienda è fragile se il suo valore aggiunto proviene più da asset concettuali che fisici ”

“ La fiducia e la reputazione possono svanire in una notte. Una fabbrica invece no ”



Alan Greenspan

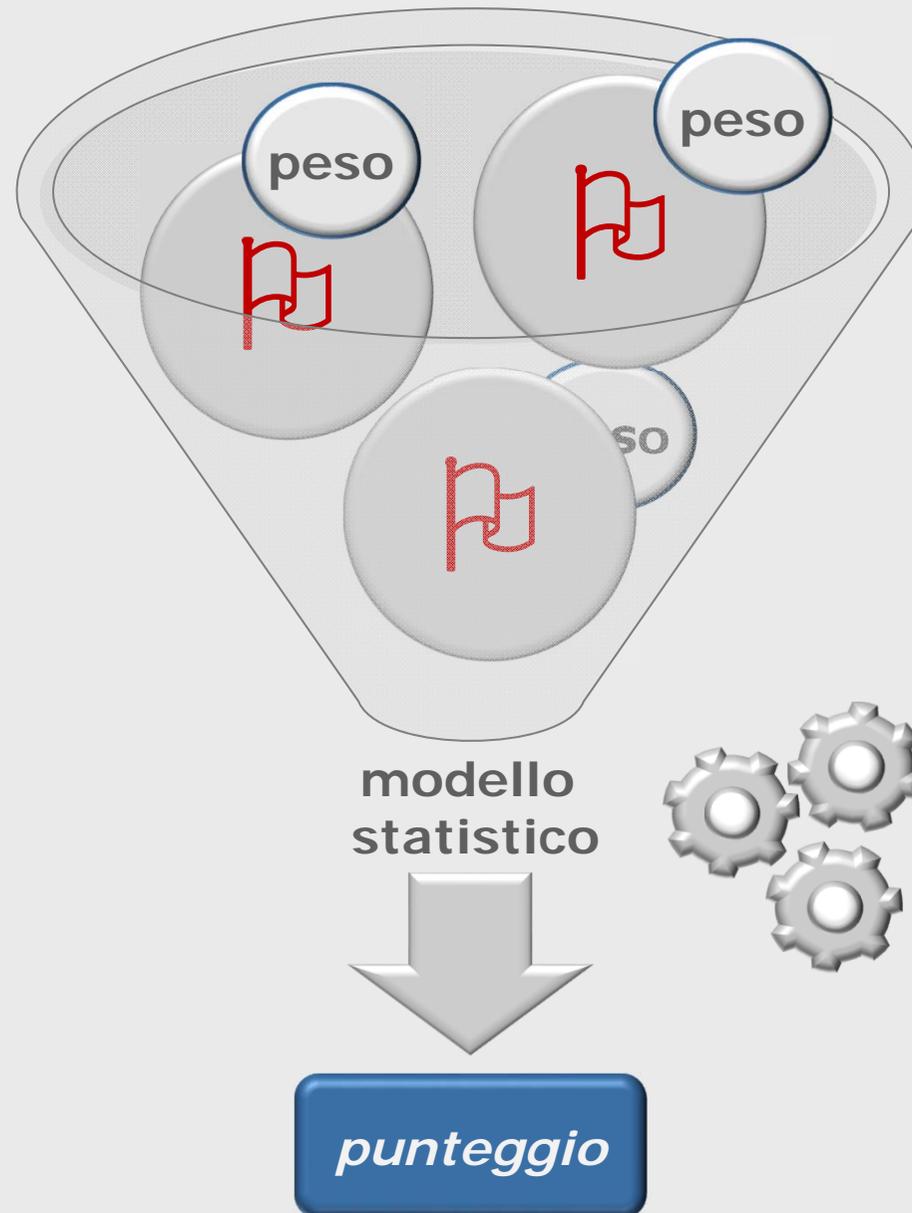
Ma il valore di questi asset può evaporare velocemente

... ha detto: «Non sono mercati le soft a Pfizer, da Walt Disney, ma la fiducia e la reputazione sono asset immateriali che possono svanire in una notte. Una fabbrica invece no».

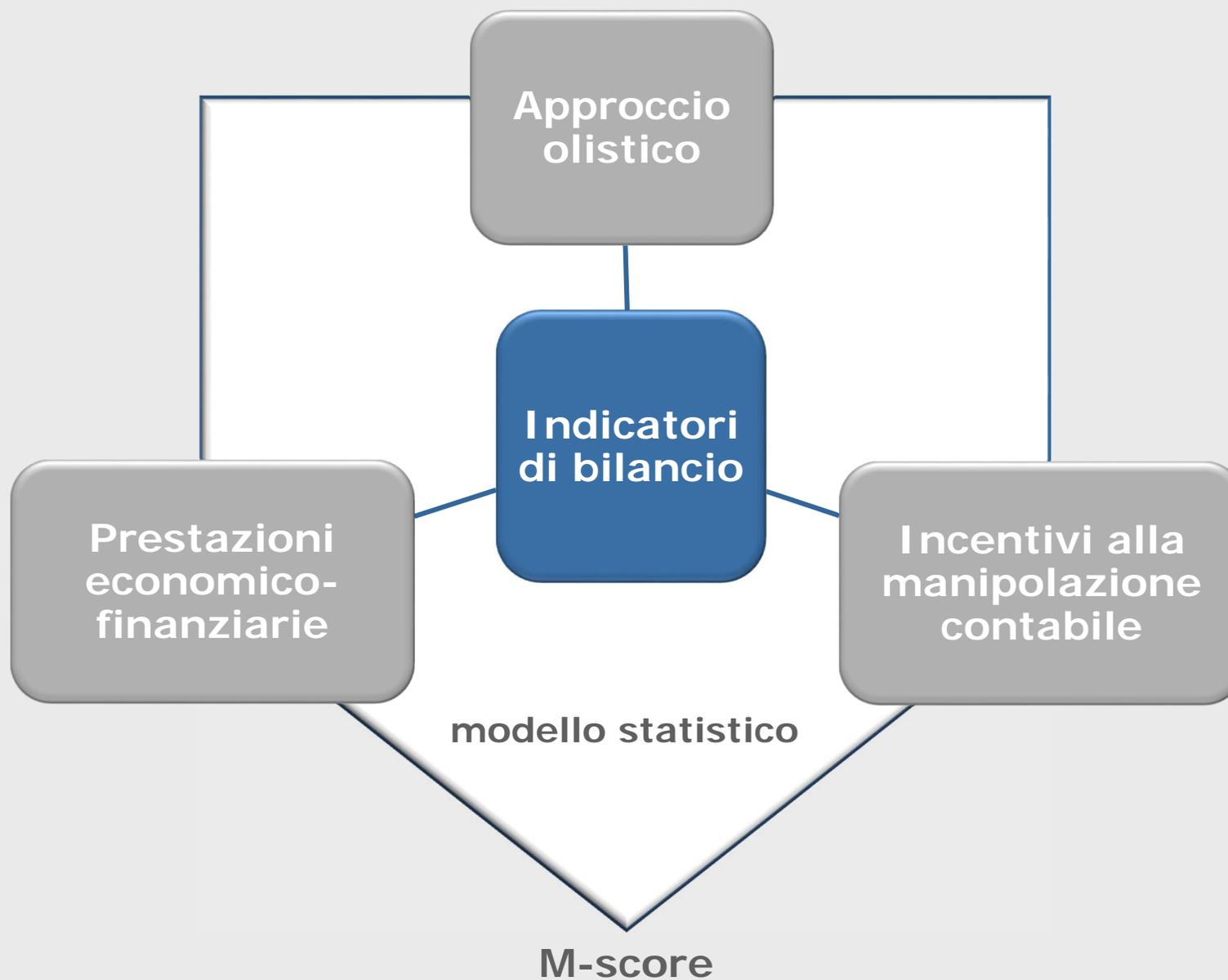
Immobilizzazioni materiali



I diagnostici di sintesi



M-Score di Beneish



M-score di Beneish: variabili e pesi

*selezionati (D) e stimati (p) attraverso
analisi di regressione di tipo «probit»*

Indicatori (D)

Peso (p)


$$M\text{-score} = -4,840 + 0,920 * DSRI + 0,528 * GMI + 0,404 * AQI + 0,892 * SGI + 0,115 * DEPI - 0,172 * SGAI - 0,327 * LVGI + 4,679 * TATA$$

Punteggi superiori a $-1,78$ indicano una elevata probabilità di manipolazione del bilancio

Gli indicatori:

- Tasso di crescita del fatturato (SGI)
- Incidenza degli accrual sul totale attività (TATA)
- Rotazione dei clienti (DSRI)
- Incidenza del costo del venduto (GMI)
- Incidenza attività immateriali sull'attivo (AQI)
- Tasso di ammortamento (DEPI)
- Grado di indebitamento (LVGI)
- Variazione incidenza spese di vendita, generali e amministrative sul fatturato (SGAI)

II riconoscimento delle istituzioni



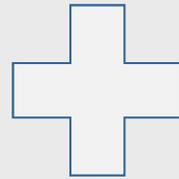
- Probability of earnings manipulation.

This measure determines the likelihood of a firm in a country to demonstrate fraudulent behavior or in other words to manipulate its earnings.

To create this measure we use Worldscope since we need extensive accounting data to calculate the probability of earnings manipulation. We take the universe of firms in Worldscope and delete out financials. The data is winsorized at the 1% and 99% level to remove the outliers. We then calculate the 'M-score' as developed by Beniesh in 1999. (see glossary for details)

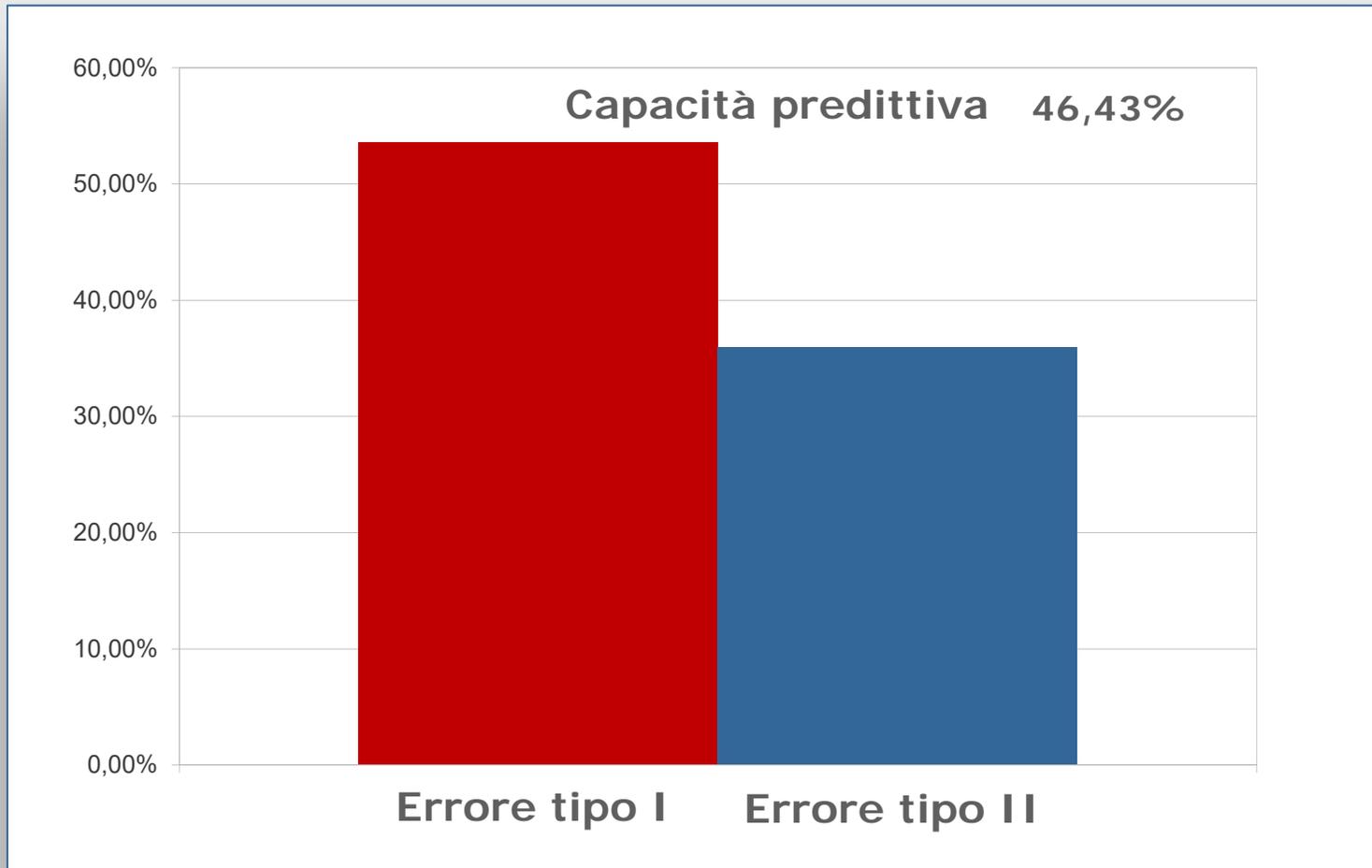
World Bank (2006), *Financial Sector Development Indicators: Indicator Reference Guide*

Un limite del *M-score* (... e di tutti i modelli)



Modello di Beneish applicato «as is»

Campione di PMI italiane non quotate



Il modello riadattato per le PMI italiane

$$\text{M-score} = -6,2273 + 0,4488 * \text{DSRI} + 0,1871 * \text{GMI} + 0,2001 * \text{AQI} + 0,2819 * \text{DEPI} + 0,6288 * \text{LVGI}$$

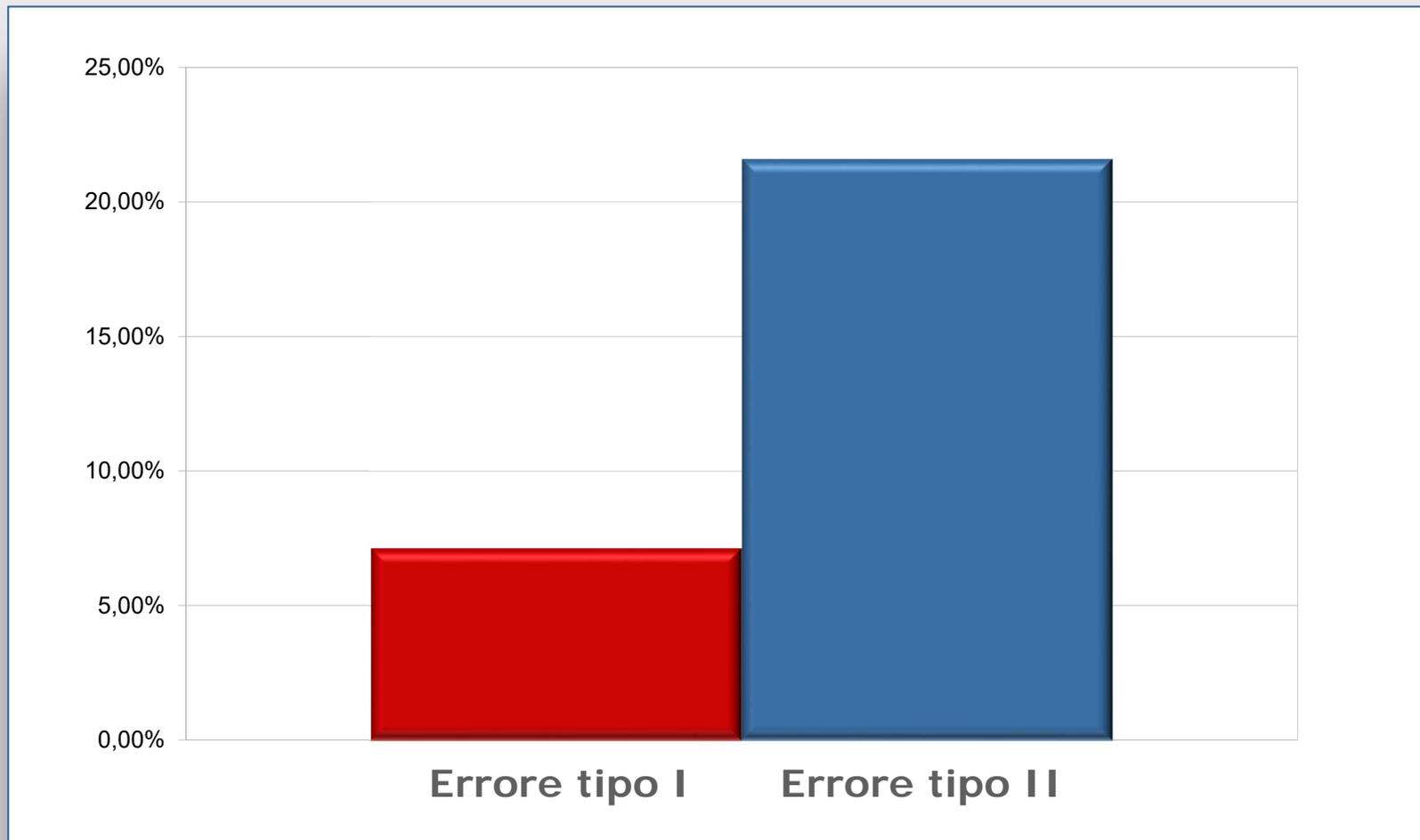
Gli indicatori:

- Rotazione dei clienti (DSRI)
- Incidenza del costo del venduto (GMI)
- Incidenza attività immateriali sull'attivo (AQI)
- Tasso di ammortamento (DEPI)
- Grado di indebitamento (LVGI)

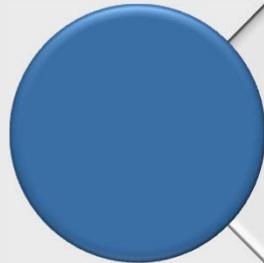
**valore soglia
> -4,14**

M-score riadattato: i risultati ottenuti

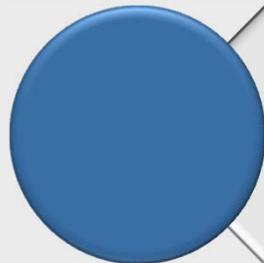
Capacità predittiva > 80%



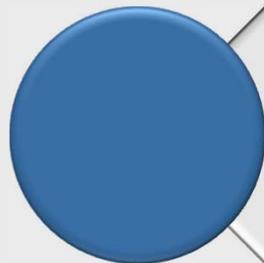
Grazie per l'attenzione



Francesco Dainelli
Dipartimento di Scienze per l'Economia
e l'Impresa
Università degli Studi di Firenze



Via delle Pandette 9
50127 - Firenze



francesco.dainelli@unifi.it
www.fargroup.eu