
**UNIVERSITÀ DI GENOVA
SCUOLA DI SCIENZE SOCIALI
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA**

Corso di laurea in Amministrazione Finanza e Controllo



Tesi di laurea magistrale in
Amministrazione, Finanza e Controllo

**L'enforcement contabile e il
ruolo dell'ESMA: analisi
delle European Common
Enforcement Priorities e
dell'impatto del conflitto
russo-ucraino**

Docente di riferimento: Chiar.ma Paola Ramassa

Candidato: Elena Chiarlone

**anno accademico
2022/2023**

INDICE

Abstract	6
Introduzione	8
Capitolo 1	11
Enforcement contabile e ruolo dell'ESMA	11
1.1 – L'Enforcement Contabile - Definizione e finalità del sistema di enforcement contabile.....	11
1.2 Il ruolo dell'enforcer pubblico.....	14
1.3 – L'armonizzazione dell'enforcement contabile in Europa	15
1.3.1 – La riforma del sistema di sorveglianza del 2010.....	17
1.3.2 Il sistema di enforcement sulle società quotate	19
1.3.3 L'Enforcement contabile nell'ambito IAS/IFRS.....	21
1.4 – L'ESMA- European Securities and Markets Authority.....	24
1.4.1 La storia e il ruolo	25
1.4.2 - La struttura di Governance.....	27
1.4.3 - Il sistema di vigilanza e di Enforcement.....	28
1.5 – Gli strumenti di enforcement dell'ESMA	30
1.5.1 L'introduzione e la rilevanza delle European common enforcement priorities emanate dall'ESMA.....	31
1.6 Rapporti tra ESMA e l'enforcement contabile nazionale (Consob)	32
Capitolo 2	34
La rassegna della letteratura	34
2.1 – L'enforcement contabile e la rassegna della letteratura	34
2.2- L'introduzione dei principi contabili internazionali	34
2.2.2. - Il sistema di enforcement nel contesto IFRS.....	37
2.3 – Il sistema di enforcement in Europa	41
2.3.1 – Il ruolo dell'ESMA e le sue comunicazioni pubbliche.....	43
2.4 – Il sistema di enforcement nel contesto statunitense.....	46
Capitolo 3	49
Profili metodologici ed evoluzione delle European Common Enforcement Priorities	49
3.1 – Scopo dell'analisi	49

3.2 – Metodologia	50
3.2.1 - Fonti analizzate	53
3.3 – European Common Enforcement Priorities	53
3.3.1 Evoluzione storica del contenuto delle European Common Enforcement Priorities	56
3.3.2 European Common Enforcement Priorities 2022 e comunicazioni aggiuntive	63
3.3.3 Orientamenti Consob e comunicati società di revisione	67
Capitolo 4	73
Risultati dell’analisi – Impatti del conflitto sulle Relazioni finanziarie annuali di un campione di società quotate	73
4.1 – Informativa sul conflitto russo-ucraino	73
4.2 – Panoramica sulle società scelte come campione di analisi	75
4.2.1 – Impatto del conflitto sui bilanci ed analisi dell’adeguatezza dell’informativa di bilancio	81
4.3 – Evidenze sul conflitto presenti nelle Relazioni sulla Revisione	91
4.4 – Prospettive per l’esercizio 2023, trend di settore ed evidenze finali	93
Conclusioni	97
BIBLIOGRAFIA	101
SITOGRAFIA	102

Abstract

L'obiettivo dell'elaborato è quello di delineare il concetto di enforcement contabile analizzando l'evoluzione storica dei contenuti delle European Common Enforcement Priorities emanate dall'ESMA e, soffermandosi sull'Ecep 2022, analizzare l'adeguatezza delle informative di bilancio di un campione di società quotate e degli eventuali impatti relativi al conflitto russo-ucraino. Per raggiungere l'obiettivo dello studio si procede con un'analisi storica delle Ecep pubblicate dall'ESMA dal 2012 al 2022, concentrandosi sull'ultima emessa e in particolare sulla priorità relativa alla guerra russo-ucraina. Successivamente si è selezionato un campione di 25 società quotate presso Borsa italiana facenti parte dell'indice FTSE-MIB appartenenti a diversi settori, ad esclusione degli istituti di credito. Per comprendere gli impatti sui bilanci si procede con un'analisi dei documenti di nota integrativa, relazione sulla gestione e relazione sulla revisione, per evidenziare anche le eventuali conseguenze del conflitto sul giudizio del revisore.

I risultati dell'analisi dimostrano come tutte le società analizzate sono state impattate dal conflitto, con forza maggiore a seconda del tipo di settore di appartenenza e del coinvolgimento con i paesi interessati dal conflitto. Nonostante questo, tutte le società non hanno veduto venire meno il presupposto di continuità aziendale. Nella maggioranza dei casi analizzati l'informativa sul conflitto risultava adeguata e rispettava gli orientamenti pubblicati dall'ESMA. Gli aspetti chiave della revisione riportati nella maggior parte delle relazioni sulla revisione analizzate sono relativi ad aree di bilancio che hanno subito impatti a causa delle conseguenze del conflitto; i giudizi dei revisori sono stati positivi per tutte le società oggetto dell'analisi.

The goal of the paper is to outline the concept of enforcement of accounting standards by analyzing the historical evolution of the contents of the European Common Enforcement Priorities issued by ESMA and, focusing on Ecep 2022, analyze the

adequacy of financial statement disclosures of a sample of listed companies and any impacts related to the Russian-Ukrainian conflict.

In order to achieve the goal of this study, a historical analysis of the Ecep published by ESMA from 2012 to 2022 was carried out, focusing in particular on the last issue and on the guidance related to the Russian-Ukrainian war. Subsequently, a sample of 25 companies listed on the Italian Stock Exchange belonging to the FTSE-MIB index was selected, representing various sectors, excluding credit institutions. In order to understand the impact on the financial statements, an analysis of the documents of the Explanatory Notes to the Financial Statements, Management Report and Audit Report was carried out, to also highlight the possible consequences of the conflict on the auditor's opinion.

The evidence of this analysis shows that all the companies analysed were impacted by the conflict, with greater strength depending on the type of sector and connections to the countries affected by the conflict. Despite this all the companies did not see the assumption of continuity fail. In the majority of the cases analysed, the conflict disclosure complied with the guidelines published by ESMA.

The key aspects of the audit reported in most of the Audit Reports analysed related to areas of the financial statements that were impacted due to the consequences of the conflict; the auditors' judgements were positive for all the companies analysed.

Introduzione

L'emanazione di direttive europee con lo scopo di rendere comparabili i bilanci di ciascun Stato membro ha comportato l'avvio del processo di armonizzazione contabile con l'obiettivo primario di trasparenza nei mercati finanziari e di tutela per tutti gli utilizzatori del bilancio. Il processo che prevede l'uniformazione delle regole in materia contabile nei Paesi membri è ancora oggi in pieno sviluppo e cambiamento e ha avuto come evento più rilevante l'adozione obbligatoria degli International Financial Reporting Standards (IFRS) per tutte le società quotate facenti parte dell'Unione Europea.

Come riscontrabile nella quasi totalità della letteratura scientifica presente su tale tema, gli obiettivi europei di armonizzazione contabile e trasparenza dei bilanci non saranno pienamente raggiunti senza un sistema di controllo che permetta una corretta applicazione della normativa che, anch'essa risulta necessario essere omogenea.

Il complesso di tutti gli istituti e delle loro pratiche di controllo delle attività contabili prende il nome di enforcement contabile. Non è presente un unico enforcer europeo, ma il sistema di enforcement viene gestito dai singoli Stati membri. Ad ausilio di tali istituzioni sono state istituite Autorità europee, Cesr e successivamente ESMA, con l'obiettivo di emettere fonti e documentazione che possano essere alla base del lavoro dei singoli enforcer nazionali. Gli organismi europei sopracitati hanno il compito di pubblicare documenti che possano permettere ai vari enforcer di svolgere un lavoro mirato e raggiungere quello che è l'obiettivo di garantire la trasparenza e l'affidabilità delle informazioni contabili e finanziarie per la prevenzioni di frodi e per la tutela dei terzi utilizzatori dell'informativa contabile, in modo tale che possa esserci un'armonizzazione anche a livello di controllo e non solo di redazione del bilancio.

L'European Securities and Markets Authority (ESMA), istituzione definibile come enforcer europeo, dalla data di sua istituzione ogni anno pubblica degli orientamenti denominati European Common Enforcement Priorities (Ecep), in cui segnala argomenti e aree contabili su cui prestare particolare attenzione durante la redazione e il controllo dei bilanci.

Per tali considerazioni la tematica riguardante il processo di enforcement contabile risulta particolarmente importante e interessante da sviluppare soprattutto in un contesto di continuo cambiamento della disciplina contabile e di bilancio.

L'analisi condotta ha quindi come primo obiettivo quello di delineare il processo di enforcement contabile nel contesto dell'Unione Europea, con un approfondimento sul ruolo e l'operato dell'ESMA. Lo scopo successivo è quello di analizzare lo sviluppo storico del contenuto delle Ecep, soffermandosi sull'ultima pubblicata con gli orientamenti per la redazione dei bilanci 2022. Data la scarsità di studi precedenti che analizzano l'effettiva applicazione delle linee guida dell'ESMA nei bilanci da parte delle società quotate, l'indagine si sofferma su una particolare priorità riportata nell'Ecep 2022, ovvero gli impatti del conflitto russo-ucraino, individuando se l'informativa su tale tema nei bilanci di un campione di società quotate sia adeguata e in linea con gli orientamenti ESMA.

Nel redigere questo elaborato si è quindi cercato di rispondere a differenti domande che permettessero di comprendere se gli orientamenti pubblicati dall'ESMA in relazione al conflitto sono stati seguiti dalle società quotate oggetto di analisi, gli eventuali impatti del conflitto a livello di bilancio, l'adeguatezza dell'informativa ed infine l'eventuale influenza del conflitto sul giudizio del revisore.

L'indagine viene condotta con un'analisi empirica del contenuto delle Ecep dal 2012 al 2022, per comprendere in che modo sono mutate le priorità dell'ESMA e di conseguenza le modalità con la quale vengono riportate le informative contabili nei bilanci. Successivamente si è proceduto soffermandosi sull'Ecep 2022 e sulla priorità: "Russia's invasion of Ukraine", tale scelta è scaturita dalle conseguenze rilevanti che la guerra ha avuto su tutte le società a prescindere dal settore di appartenenza.

L'elaborato prevede l'analisi dell'informativa di bilancio, sia in termini quantitativi sia qualitativi, di un campione di 25 società quotate facenti parte dell'indice di Borsa FTSE MIB comprendendo l'effettiva applicazione degli orientamenti ESMA e riportando gli eventuali impatti del conflitto a livello economico e finanziario. La scelta del campione prevede società che possano rappresentare realtà differenti ed eterogenee in termini di settore, di grandezze economiche e di coinvolgimento nei Paesi interessati dal conflitto.

Più nello specifico, la struttura dell'elaborato prevede un'introduzione iniziale del sistema di enforcement contabile, dei soggetti che ne fanno parte con un'analisi più approfondita sull'ESMA e i suoi strumenti. Nel secondo capitolo è stato condotto uno studio e conseguente commento della letteratura scientifica presente sugli argomenti

relativi all'armonizzazione contabile, enforcement contabile ed ESMA, con evidenze e argomentazioni differenti sui temi. Si è proceduto successivamente con un'indagine sull'evoluzione storica degli orientamenti ESMA, con particolare attenzione all'ultima Ecep del 2022, in cui si sono evidenziati gli argomenti più rilevanti per l'Autorità europea e le motivazioni che la portano a definire gli argomenti prioritari. Soffermandosi sulla priorità legata agli impatti del conflitto l'elaborato prevede l'analisi delle comunicazioni precedenti e successive sul tema da parte dell'ESMA, degli orientamenti dell'enforcer nazionale (Consob) e delle società di revisione.

Nell'ultimo capitolo è stata condotta l'analisi sui bilanci 2022 del campione di società quotate soffermandosi sull'adeguatezza dell'informativa in termini di conflitto nel rispetto delle linee guida ESMA e Consob. Sulla base di questa si è poi sviluppato il commento degli impatti riscontrati dalle varie società a causa della guerra con un confronto sia tra le aziende sia di settore.

Infine, l'elaborato ha previsto un'analisi dei giudizi del revisore con lo scopo di comprendere se anch'essi avessero riportato evidenze relative al conflitto russo-ucraino.

Capitolo 1

Enforcement contabile e ruolo dell'ESMA

1.1 – L'Enforcement Contabile - Definizione e finalità del sistema di enforcement contabile

L'armonizzazione contabile in Europa prende avvio all'inizio degli anni '70 con l'emanazione di precise normative da parte della Comunità economica europea. Le direttive più rilevanti sono la IV, la VII e l'VIII direttive che hanno l'obiettivo di rendere comparabili i principi contabili e, di conseguenza, i bilanci di ciascun Stato membro. Con armonizzazione contabile si intende il processo che mira ad uniformare le normative contabili e finanziarie tra i Paesi dell'Unione Europea, al fine di facilitare la comparabilità dei dati finanziari delle società e dei Paesi stessi.

Dopo un percorso durato anni, caratterizzato da varie comunicazioni della Commissione Europea, l'obiettivo di una completa armonizzazione ed efficace comparabilità fra i bilanci è stato raggiunto con l'adozione degli International Financial Reporting Standards (IFRS) da parte dell'Unione Europea a partire dal 1° gennaio 2005. Con l'adozione dei principi contabili internazionali le società europee quotate si sono trovate a dover applicare normative del tutto nuove nei loro bilanci; per questo motivo è stata necessaria la creazione di istituti con il compito di monitorare e controllare che le norme contabili vengano rispettate e applicate nel modo corretto.

L'insieme di tutte le istituzioni e istituti e delle loro pratiche di controllo e monitoraggio delle attività contabili e finanziarie prende il nome di enforcement contabile (Quagli et al. 2017). Con il termine enforcement, che spesso è riscontrabile in ambito giuridico, si intende l'insieme dei soggetti, istituzioni e delle loro azioni volte a garantire il rispetto delle regole vigenti. In accezione contabile si comprende l'insieme di istituti e l'insieme delle procedure di funzionamento che perseguono l'obiettivo di controllare l'omogeneità di applicazione delle regole contabili e di evitare che le aziende con grande impatto esterno possano violare tali norme, in modo intenzionale o non intenzionale. L'applicazione errata o mancata dei principi contabili pregiudicherebbe la veridicità

dell'informativa contabile, tale fenomeno sarebbe in grado di influenzare in modo scorretto gli utilizzatori terzi del bilancio¹.

Risulta necessario distinguere l'enforcement contabile dal termine più ampio di sorveglianza. Il sistema di enforcement contabile include le fasi di ispezioni, di indagine e l'eventuale azioni sanzionatoria nella verifica della corretta applicazione dei principi contabili e della conformità delle informazioni riportate nelle Relazioni finanziarie annuali con il quadro normativo di riferimento. Con il termine sorveglianza invece si intende un processo di monitoraggio continuo, a tutela degli interesse dei soggetti operanti sul mercati, per prevenire o individuare comportamenti scorretti; il processo di sorveglianza comprende più fasi rispetto al processo di enforcement.

La finalità primaria dell'enforcement è quella di tutelare il principio di corretta informazione e successivamente di favorire un'omogenea interpretazione delle regole. Lo stesso enforcement è uno degli "elementi esterni" che influisce sull'attendibilità dell'elemento contabile. Il sistema di enforcement, oltre alla funzione di controllare la corretta applicazione dei principi contabili e quella di ricercare e prevedere una correzione di eventuali errori contabili, facilita il processo di armonizzazione contabile.

Con la costituzione dell'Unione Europea e le Direttive emanate durante gli anni si è cercato di arrivare ad un'armonizzazione contabile efficace fra i Paesi membri. Una difficoltà che si può riscontrare quando ci si trova davanti a diversi Stati con diverse legislazioni contabili e contesti differenti è proprio quella di creare un sistema di enforcement efficace che permetta un monitoraggio omogeneo delle norme contabili.

A livello europeo non è presente un unico enforcer per tutti gli Stati membri, ma l'attività è regolata singolarmente da ogni Paese autonomamente, anche se risulta essenziale per le autorità di vigilanza nazionali attivare un coordinamento con le altre istituzioni europee. Per tali ragioni le autorità europee pubblicano sistematicamente fonti pubbliche, linee guida e principi che vanno a formare un vero e proprio quadro normativo che gli enforcer nazionali seguono.

Punto chiave e decisivo che ha sottolineato l'importanza del sistema di enforcement è stata l'adozione a partire del 2005 dei principi contabili internazionali IAS/IFRS. L'introduzione di tali regole contabili è strettamente correlata al sistema di monitoraggio

¹ Utenti esterni che si basano sui documenti pubblici delle aziende: stakeholder in generale, nuovi e vecchi investitori.

delle stesse messo in atto dai vari enforcer. Tutto il processo di regolamentazione contabile prevede che l'enforcement proceda al monitoraggio delle regole ed eventuale imposizione di sanzioni. Il sistema di enforcement contabile in Europa risulta comunque omogeneo fra i vari Stati membri anche grazie alla direttiva 2004/109/CE in tema di trasparenza per le società quotate. Tale direttiva prevede infatti che le società quotate emettano documenti pubblici che evidenziano la situazione finanziaria corrente e le prospettive per gli esercizi successivi in modo tale da rendere chiara, comprensibile e veritiera l'informazione con gli investitori. La norma in questione è strettamente collegata al processo di enforcement che ha proprio l'obiettivo di controllare che le informazioni emesse dalle società siano corrette e prive di errori migliorando la trasparenza nel mercato azionario europeo. Risulta chiaro come l'intero sistema di enforcement sia necessario per garantire la trasparenza e l'attendibilità dell'informativa economico-finanziaria.

Possiamo definire l'enforcement contabile come lo strumento che deve essere utilizzato per garantire che il processo di armonizzazione contabile e l'obiettivo di una maggiore trasparenza nei bilanci delle società di interesse pubblico siano raggiunti in modo efficace.

Per comprendere i soggetti che formano il sistema dell'enforcement contabile è necessario suddividerli in due categorie: l'enforcement a livello di singola azienda che è possibile definire come "interno" e l'enforcement a livello dell'intero sistema Paese, definibile come "nazionale". Il controllo interno viene svolto in primis da coloro che redigono il bilancio e da quei soggetti che hanno il compito di monitorare e valutare il sistema di controllo interno² all'azienda, controllando il rispetto della normativa applicata. Un altro soggetto che detiene un ruolo chiave nel processo di controllo interno è l'Internal Auditor che ha un contatto diretto con il revisore legale dei conti ovvero soggetto e/o società esterni all'azienda, che verificherà la corretta applicazione delle regole e dei principi contabili con il fine di produrre un giudizio che permetta ai terzi utilizzatori del bilancio di comprendere se il documento rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione della società in oggetto. La figura del soggetto predisposto alla revisione legale interviene solo nei casi previsti dalla legge³ e viene definito come l'enforcer privato con più poteri attribuiti dalla normativa stessa.

² Nelle società di minori dimensione tale controllo potrebbe essere svolto anche dallo stesso collegio sindacale.

³ Articolo 2477 del Codice civile modificato dal D.L. 118/2021.

Gli enforcer nazionali possono essere sia soggetti pubblici sia soggetti privati. L'elemento che li contraddistingue rispetto alla categoria degli enforcer interni è il potere sanzionatorio. L'obiettivo rimane sempre quello di monitorare la corretta applicazione delle norme contabili. Tra i loro compiti è presente anche quello di controllare le attività di altri controllori, principalmente quelli interni.

L'analisi proseguirà con un approfondimento sulla figura degli enforcer che si possono definire "pubblici" ovvero enti pubblici che svolgono il processo di enforcement.

1.2 Il ruolo dell'enforcer pubblico

Con il termine enforcer pubblico si intende lo svolgimento dell'attività di enforcement da parte di soggetti pubblici. Il compito generale che detiene è quello di garantire il rispetto delle leggi e norme contabili all'interno del Paese di riferimento.

Tale tipo di enforcement è rilevante nei vari paesi per l'importanza che esso ha nei confronti delle società e dell'ambiente contabile. Infatti, tale tipologia di enforcer detiene il potere sanzionatorio. Il ruolo dell'enforcer pubblico è essenziale per garantire la trasparenza e la correttezza della documentazione pubblica fornita dalle aziende che impatta e influenza le scelte dei terzi.

Di base un buon enforcer pubblico segue un processo ben delineato, costituito da fasi distinte; dato che l'attività di monitoraggio ha un forte impatto sia sulla singola società, sia sul mercato stesso essa deve essere svolta in modo preciso ed efficace.

Le fasi che verranno descritte di seguito portano a risultati diversi a seconda degli esiti che le prime indagini evidenziano. È necessario ricordare che i controlli richiedono l'ausilio di tempo e risorse considerevoli, per questo molto spesso i controlli vengono svolti attuando un campionamento sull'intera popolazione e sulle singoli voci che compongono la documentazione in esame.

La prima fase è quella del monitoraggio in cui l'enforcer, attraverso osservazioni e indagini, controlla i documenti emessi dalla società oggetto di verifica. Tale fase è importante perché per la prima volta l'enforcer inizia a consultare la documentazione dell'azienda e a conoscerne le peculiarità. Al termine del periodo di monitoraggio l'enforcer potrebbe avere necessità di documentazione ulteriore o informazioni da parte della governance.

La seconda fase è proprio la “richiesta di informazioni” in cui l’enforcer cerca materiale ulteriore rispetto a potenziali errori o irregolarità riscontrate nella prima fase. In questo punto del processo è necessaria una collaborazione attiva tra l’enforcer e la società, molto spesso le criticità vengono riscontrate all’interno dello stesso sistema di controllo interno della società.

La conclusione di questa fase può portare alla mancata rilevazioni di errori: in questo caso l’enforcer può richiedere alla società alcune integrazioni che possano rendere più chiara l’informativa ai lettori del bilanci.

La situazione più critica è quella in cui durante le prime due fasi l’enforcer rilevi degli errori. In questo caso l’enforcer può imporre all’azienda la correzione dell’errata applicazione della norma; se l’azienda decide di non correggere l’errore, di non fornire elementi aggiuntivi o spiegazioni l’enforcer può irrogare sanzioni. Nei casi più gravi e previsti dalla legge alcune violazioni possono comportare l’inizio di un procedimento penale. L’elemento sanzionatorio, oltre ad essere un onere che l’azienda dovrà pagare, comporta eventuali reazioni negative da parte del mercato e degli investitori dato che queste informazioni sono pubbliche e potrebbero ledere la reputazione della società sanzionata.

In conclusione è possibile affermare che le varie fasi del processo di enforcement permettono all’enforcer di rilevare eventuali errori e, con l’eventuale ausilio di documentazione e spiegazioni aggiuntive, arrivare a due soluzioni differenti: la prima prevede un meccanismo che richiede una correzione da parte della società volta ad eliminare l’errore e permettere che esso non venga più commesso nei bilanci successivi; la seconda soluzione è sicuramente quella che impatta di più sulla società ed prevede l’inizio di un meccanismo sanzionatorio che vede l’enforcer intervenire utilizzando i poteri dati ad esso dalla legge.

1.3 – L’armonizzazione dell’enforcement contabile in Europa

L’armonizzazione contabile avvenuta in Europa ha comportato l’emanazione di un complesso quadro normativo che ha reso necessario un sistema di enforcement in grado di unificare il processo di monitoraggio per tutti gli Stati membri e che permettesse un’applicazione della normativa nazionale coerente con quella comunitaria. Il problema di come armonizzare anche il processo di enforcement contabile nei Paesi membri, si pose

ancor prima dell'obbligo di applicazione dei principi contabili internazionali. Nel 2001, infatti, dopo un periodo di ricerche e studi che hanno visto la collaborazione di grandi studiosi in materia, si è arrivati alla costituzione del Committee of European Securities Regulators (CESR).

Il CESR come prima funzione aveva quella di affiancare la Commissione Europea nella predisposizione di direttive e regolamenti legate a tematiche finanziarie e dei valori mobiliari. Tale organismo, per la prima volta in Europa, deteneva il compito di assicurare il coordinamento dei vari Stati membri nell'applicazione dei vari documenti normativi emanati dall'Unione. È evidenziabile come il CESR nacque con l'intento di costituire un sistema armonizzato e coordinato che controllasse la corretta applicazione e attuazione delle disposizioni comunitarie.

Il CESR creò una sotto-organizzazione con compiti in ambito di enforcement contabile denominata: Sub-committee on Enforcement. Tale organismo aveva il compito di realizzare dei modelli e norme in ambito di enforcement contabile. All'interno del CESR era presente un sistema organizzato in sotto Committee che prevedevano il controllo dell'applicazione delle normative in tema di auditing e di principi contabili. È stato proprio il CESR che per la prima volta ha considerato la possibilità per le società quotate di adottare i principi contabili internazionali in modo tale anche da agevolare le sue mansioni.

È utile ricordare come il sistema di enforcement sia in realtà gestito dai singoli stati membri, anche per questo motivo si è ritenuto necessario istituire organismi europei che coordinassero l'operato del singolo enforcer nazionale.

I principali contributi in tema di armonizzazione dell'enforcement contabili emanati dal CESR sono rappresentati dai documenti Standard 1 e Standard 2 pubblicati rispettivamente nel 2003 e nel 2004.

Il primo Standard sottolinea in primis l'importanza di avere un sistema di norme armonizzato che possa essere applicato in modo rigoroso e adeguato a rafforzare la fiducia degli investitori nei mercati regolamentati. All'interno dello Standard viene poi ribadito il concetto di enforcement come controllo delle informazioni finanziarie rilasciate dalle società quotate e si riporta come, in caso di violazione di norme e principi contabili, si possa incorrere in sanzioni. Successivamente si sottolinea come l'intero sistema sia comunque regolato dal singolo stato membro attraverso organizzazioni che devono

possedere precisi requisiti come quelli di indipendenza, adeguatezza di risorse e dati, rigidità e capacità sanzionatoria. Infine, viene spiegato il funzionamento del processo di enforcement che deve essere basato sul monitoraggio e metodi di campionamento delle informazioni, con azioni tempestive, adeguate ed efficaci da parte degli esecutori che dovrebbero rendere periodicamente pubbliche le loro azioni ed attività nelle questioni contabili e informative.

Il secondo Standard pubblicato l'anno successivo ha come obiettivo principale quello di uniformare il processo di enforcement all'interno degli Stati membri dell'Ue. Le proposte principali erano quelle di far tener conto a tutti gli enforcer nazionali delle decisioni degli altri enforcer interni all'Unione, cercando anche di prediligere una consultazione preliminare tra di loro. Per questo motivo le decisioni prese da tutti gli enforcer dovrebbero essere pubbliche e messe a disposizione degli altri esecutori. Nel caso in cui le decisioni dei vari enforcer fossero a contrasto fra di loro tale incongruenza deve essere collettivamente discussa. Per rendere il processo più agevole venne ideato un database che permetteva la pubblicazione delle varie decisioni degli enforcer rilevanti per l'intero sistema. Il CESR stesso riporta nello standard che la divulgazione delle decisioni, oltre a benefici per il processo di armonizzazione, potrebbe portare vantaggi in termini di trasparenza e fiducia nei mercati, per questo prevede la divulgazione al pubblico di determinate informazioni. In generale, tutte le proposte riportate avevano il fine ultimo di rendere efficace il processo di armonizzazione dell'enforcement contabile tra i vari stati membri.

1.3.1 – La riforma del sistema di sorveglianza del 2010

Dopo la crisi finanziaria del 2007 e del 2008 furono evidenti le mancanze e, in certi casi, l'inefficacia degli organi di vigilanza finanziaria sia a livello comunitario sia a livello di singolo stato membro. Il problema riscontrato è stato proprio la presenza di molte lacune in materia di coordinamento e armonizzazione nell'applicazione delle norme di diritto dell'Unione Europea.

Per tali motivi il Parlamento Europeo istituì, con il Regolamento Ue 1095/2010, l'Autorità europea di vigilanza formata da nuovi istituti di vigilanza. Nello stesso regolamento vengono riportate le funzioni di tali autorità: *“Occorre che l'Autorità operi per migliorare il funzionamento del mercato interno, in particolare assicurando un*

livello di regolamentazione e di vigilanza elevato, efficace e uniforme, tenuto conto degli interessi diversi di tutti gli Stati membri e della natura diversa dei partecipanti ai mercati finanziari. L’Autorità dovrebbe tutelare i valori di pubblico interesse quali l’integrità e la stabilità del sistema finanziario, la trasparenza dei mercati e dei prodotti finanziari e la tutela degli investitori. L’Autorità dovrebbe altresì prevenire l’arbitraggio regolamentare e garantire condizioni di parità, nonché rafforzare il coordinamento internazionale della vigilanza, nell’interesse dell’economia nel suo complesso, compresi i gli istituti finanziari e le altre parti interessate, i consumatori e i dipendenti. Tra i suoi compiti dovrebbe esservi anche quello di promuovere la convergenza in materia di vigilanza e fornire consulenza alle istituzioni dell’Unione nei settori di sua competenza. Occorre altresì che all’Autorità siano affidate talune responsabilità per le attività finanziarie esistenti e nuove.”⁴

Date le premesse e al fine di garantire stabilità, trasparenza ed efficienza nelle comunicazioni e nell’applicazione delle norme nel sistema di un mercato finanziario europeo unico, si istituì l’Autorità ESMA (European Securities and Markets Authority) facente parte del SEVIF (Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria) che comprende al suo interno altre due autorità: l’EBA⁵ (European Banking Authority) ovvero l’organismo che si occupa di coordinare a livello europeo la conformità e l’effettiva attuazione delle norme in tema di vigilanza bancaria; e l’EIOPA⁶ (European Insurance and Occupational Pensions Authority) agenzia che si occupa della regolamentazione e del monitoraggio nel settore assicurativo e della previdenza sociale.

Tale riforma sulla sorveglianza andò a istituire nuove agenzie che “ereditarono” i ruoli del CESR ampliati da altre competenze e responsabilità necessarie per rafforzare l’armonizzazione comunitaria a livello di vigilanza contabile.

Tale Regolamento europeo cercò quindi di rendere l’attività di enforcement contabile più incisiva e coordinata anche a seguito dell’obbligo per le società quotate di applicare i principi contabili internazionali a partire dal 2005. È stato da subito chiaro come l’introduzione degli IFRS non poteva comportare un progresso dell’informativa

⁴ Articolo 11 del Regolamento Ue n. 1095/2010 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R1095&from=IT>

⁵ Istituita con il Regolamento Ue n. 1093/2010 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R1093&from=PT>

⁶ Istituita con il Regolamento UE n. 1094/2010 <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0048:0083:IT:PDF>

contabile se prima non si fosse messo a punto un sistema di monitoraggio e controllo efficace.

Nonostante il Regolamento, il potere di enforcement rimase comunque responsabilità del singolo Stato membro che deve permettere una collaborazione tra i suoi enforcer nazionali e le Autorità europee, in particolare con l'ESMA che ha il compito di redigere linee guida che dovranno essere attuate dal singolo Paese.

La Riforma del sistema di sorveglianza dell'Unione europea, con i vari regolamenti, ha cercato di garantire stabilità ed efficienza nel mercato finanziario europeo, istituendo autorità ed emanando regole che permettessero una prevenzione da eventuali crisi successive e per risollevare il sistema di controllo dell'informativa contabile.

Oltre alle autorità sopracitate la riforma ha portato alla creazione del CERS (Comitato europeo per il rischio sistemico) organismo nato con l'obiettivo di identificare e monitorare i rischi sistemici per l'economia, come per esempio malfunzionamenti nei mercati bancari, attuando azioni per ridurre la presentazione e le conseguenze connesse.

L'obiettivo di tale riforma è stato quello di prevenire e mitigare eventuali crisi finanziarie future con particolare attenzione alla tutela degli investitori e in generale per tutti i soggetti operanti nei mercati finanziari all'interno dell'Unione Europea.

1.3.2 Il sistema di enforcement sulle società quotate

La regolamentazione delle società quotate prevede un sistema di norme e principi contabili da applicare più complesso e trasparente rispetto alle società non presenti sui mercati regolamentati. La motivazione di ciò si può ritrovare nell'impatto che l'andamento di tali società ha sugli investitori, sugli stakeholders e sulla società in generale. Un adeguato sistema di enforcement risulta quindi necessario per tale realtà e per garantire trasparenza nei mercati finanziari.

Il sistema di enforcement per le società quotate deve in primis partire dal sistema di controllo interno che deve essere efficace per garantire la corretta applicazione delle regole contabili. Un buon sistema di controllo interno deve prevenire eventuali errori, essere in grado di individuarli e modificarli prima che le informazioni diventino poi pubbliche. L'enforcement contabile per le società quotate in partenza viene esercitato da soggetti interni all'azienda che hanno il compito di controllare che le norme contabili siano applicate nel modo corretto, evitando errori e frodi. I soggetti interni di più rilevanza

sono il dirigente preposto (di solito il CFO stesso), internal auditing, l'audit committee, l'assemblea dei soci, il collegio sindacale e il comitato per il controllo interno.

Per garantire un efficiente sistema di enforcement sono obbligatori anche i controlli da parte di un soggetto esterno, ovvero il revisore legale dei conti, che ha il compito di esprimere un giudizio sulla documentazione della società in base alla buona applicazione delle norme contabili e sulla rappresentazione veritiera e corretta dell'andamento societario.

Nella realtà italiana riveste un ruolo centrale la Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) che ha il compito di monitorare il corretto funzionamento dei mercati finanziari garantendo trasparenza e tutele per gli investitori. La Consob ha un vero e proprio ruolo di vigilanza sulle attività e documentazioni delle società quotate che devono essere veritiere e trasparenti, rispettose delle norme in vigore a tutela degli investitori. Tale autorità detiene un potere sanzionatorio nei confronti delle società che non applicano in modo corretto le norme contabili. La Consob esegue controlli ex post anche sull'operato dei revisori di EIP⁷ e ESRI⁸. Tale controllo è basato su un'analisi del rischio e viene effettuato con una cadenza di 3 anni per i revisori di società di grandi dimensioni. La Consob stabilisce i metodi di ispezione che dovranno seguire gli ispettori che controlleranno il sistema di controllo interno del revisore, la conformità delle procedure e la corretta redazione della documentazione obbligatoria.

Infine, l'indagine sulla gestione è un'attività svolta dalle autorità di vigilanza (come la Consob o l'ESMA) per accertare eventuali violazioni delle norme contabili da parte delle società quotate. In caso di violazione, le autorità di vigilanza possono adottare sanzioni amministrative o penali nei confronti della società o dei suoi amministratori.

In sintesi, il sistema di enforcement contabile nelle società quotate è un insieme di meccanismi di controllo interni ed esterni che garantiscono la corretta applicazione delle norme contabili e prevenire frodi contabili, tutelando così gli interessi degli investitori e dei mercati finanziari.

⁷ Enti di interesse pubblico: società quotate su mercati regolamentati italiani e Ue e quelle che hanno richiesto la quotazione, banche, imprese di assicurazione e riassicurazione – D.LGS. 39/2010

⁸ Enti sottoposti a regime intermedio: società emittenti di strumenti finanziari diffusi, di gestione dei mercati regolamentati, di gestione accentrata di strumenti finanziari, di intermediazione mobiliare ecc. – D.LGS. 39/2010

Il sistema di enforcement contabile in Europa si è modificato con l'intervento di autorità europee (CESR e successivamente ESMA) a seguito dell'applicazione, dal 2005, dei principi contabili internazionali per le società quotate.

1.3.3 L'Enforcement contabile nell'ambito IAS/IFRS

Con l'applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali IAS/IFRS emessi dallo IASB nel 2005 è stato necessario rivedere a livello europeo il sistema di enforcement. Attraverso la dicitura di enforcement contabile in ambito IAS/IFRS intendiamo il controllo e monitoraggio dell'applicazione corretta di tali principi e delle norme contabili annesse nei confronti delle società obbligate all'impiego di tali regole.

Uno degli obiettivi dell'applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali per le società quotate è ancora oggi quello di uniformare la redazione dei bilanci in modo tale che tutti gli investitori, di qualsiasi nazionalità, siano facilitati nella comprensione della documentazione finanziaria e contabile. Lo IASB ha emesso delle regole contabili che devono essere applicate da parte delle società in modo corretto e uniforme. L'ESMA, il cui obiettivo è quello di promuovere una corretta applicazione dei principi contabili in ambito dell'Unione, rappresenta sicuramente un intermediario tra gli organismi legati al mondo IAS/IFRS e i singoli enforcer nazionali.

È necessario sottolineare come in questo ambito l'attività di enforcement sia ancora più importante per garantire la correttezza e la trasparenza per gli investitori che necessitano di maggiori tutele data la grandezza e la complessità delle società obbligate alla redazione dei bilanci con gli IAS/IFRS. Per le società stesse è necessario che il sistema di controllo interno sia in grado di gestire la complessità e completezza dei principi da applicare.

Come già anticipato, il potere di enforcement, nonostante l'applicazione comunitaria dei principi contabili internazionali, rimane a completa gestione del singolo paese membro. Per tale motivo risulta complesso coordinare i singoli enforcer in modo tale che l'intero processo sia omogeneo ed efficace. In questo contesto risultano necessari ed essenziali le linee guida e i rapporti pubblicati durante l'anno da parte delle autorità europee di enforcement, la cui principale è l'ESMA. Attraverso tali report i singoli enforcer nazionali possono coordinarsi seguire tali rapporti per far sì che la vigilanza sulla

corretta applicazione degli standard contabili da parte delle società quotate sia adeguata ed armonizzata con gli altri stati membri dell'UE.

Per riportare qualche esempio di queste linee guida verranno citate di seguito le activity report on IFRS enforcement e le Guidelines on enforcement of financial information, documenti redatti entrambi dall'European Securities and Markets Authority.

Le activity report on IFRS enforcement sono dei rapporti pubblicati dall'ESMA annualmente in cui si riportano le informazioni ottenute dagli enforcer nazionali sulla regolamentazione e monitoraggio nell'applicazione degli standard contabili delle società quotate. La relazione fornisce una panoramica delle attività dell'ESMA e informazioni quantitative e qualitative sull'attività di enforcement all'interno dell'Unione Europea. Tale documento ha l'obiettivo di identificare le aree che hanno riscontrato maggiori criticità nell'informativa, cercando di rendere trasparenti le informazioni e influenzare le autorità nazionali e le società stesse nella giusta applicazione dei principi. L'ESMA valuta le modalità in cui gli emittenti rispettano i principi contabili internazionali, le linee guida emanate dall'autorità stessa e il rispetto degli obblighi di rendicontazione non finanziaria.

Nel "2022 Corporate Reporting Enforcement and Regulatory Activities Report" pubblicato dall'ESMA in data 29/03/2023 si riporta che il tasso di bilanci redatti secondo gli IFRS/IAS oggetto di esame sono stati il 16% (640 società su 4090 totali), nell'anno 2021 erano stati controllati 711 bilanci redatti con l'applicazione degli IFRS (il 17% circa del totale). Sulla base di tali esami sono state intraprese azioni sanzionatorie nei confronti di 225 società per degli scostamenti sostanziali nell'applicazione degli IFRS, 25 aziende in meno rispetto al 2021. Le carenze in materia contabile nel 2022 sono state riscontrate nell'ambito della contabilizzazione degli strumenti finanziari. L'ESMA in tale report segnala che complessivamente le società hanno tenuto conto in modo corretto delle raccomandazioni fatte dall'ESMA stessa nelle "European common enforcement priorities" di cui si tratterà nei prossimi paragrafi. Nel corso del 2022 si riporta che c'è stata un continuo contatto e collaborazione tra l'ESMA e le autorità legate al sistema IAS/IFRS (International Accounting Standards Board ed European Financial Reporting Advisory Group) a sottolineare l'importanza di coordinare le autorità di redazione dei principi con le autorità di controllo e vigilanza.

Le Guidelines on enforcement of financial information, invece, sono dei veri e propri orientamenti per le società quotate in materia di applicazione delle norme contabili,

pubblicati per la prima volta dall'ESMA nel 2012. Tali linee guida sono rivolte a tutte le autorità di enforcement dei vari Stati membri dell'UE. L'obiettivo di tale documento è quello di garantire “ai sensi della direttiva sulla trasparenza al fine di garantire che l'informativa finanziaria contenuta nei documenti armonizzati forniti dagli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato rispetti gli obblighi derivanti dalla direttiva sulla trasparenza”.⁹

Gli orientamenti riportati permettono anche un miglioramento nel processo di armonizzazione del sistema di enforcement a livello europeo cercando di istituire una prassi di vigilanza uniforme per gli Stati membri per rafforzare la fiducia degli investitori. Tali linee guida sono principles-based e si concentrano principalmente sulla valutazione delle informazioni che si ottengono dalla documentazione finanziaria e contabile delle società e come le varie autorità debbano trattare le situazioni più delicate e le eventuali violazioni delle norme contabili. L'ESMA sottolinea in più parti delle Guidelines che le autorità di vigilanza dovrebbero disporre di adeguate risorse per procedere ad un'attività di enforcement adeguata ed efficace. Viene riportato come l'attività di enforcement deve prevedere una selezione degli elementi da analizzare, il modello di selezione consigliato dall'ESMA è l'approccio basato sul rischio, sul campionamento e sulla rotazione¹⁰.

Nel loro operato le autorità di vigilanza possono utilizzare vari tipi di controlli identificati dall'ESMA come: controlli interattivi completi, controlli interattivi mirati, controlli documentali completi e controlli documentali mirati. Tali monitoraggi dovrebbero permettere di controllare una percentuale sufficiente della documentazione per permettere un sistema di enforcement efficace ed efficiente. Durante i vari controlli le autorità nazionali controllano che le informative finanziarie rispettino i principi di applicazione contabile (riconoscimento, misurazione, presentazione e comunicazione dell'informazione) e che tutte le informazioni siano conformi al sistema normativo di riferimento. Le linee guida riportano come nel momento in cui venga trovata

⁹ Guidelines on enforcement of financial information- paragrafo I “Scope”
https://www.ESMA.europa.eu/sites/default/files/library/ESMA32-50-218_guidelines_on_enforcement_of_financial_information_en.pdf

¹⁰ “Un approccio basato sul rischio dovrebbe prendere in considerazione il rischio di inesattezze nonché l'impatto di un'eventuale inesattezza sui mercati finanziari. Il modello di selezione dovrebbe garantire che ogni emittente sia controllato almeno una volta nel corso di un periodo selezionato dall'autorità di vigilanza” - Guidelines on enforcement of financial information- paragrafo V -punto 53.
https://www.ESMA.europa.eu/sites/default/files/library/ESMA32-50-218_guidelines_on_enforcement_of_financial_information_en.pdf

un'inesattezza rilevante l'autorità di enforcement può imporre: la rielaborazione del bilancio, la formulazione di una nota correttiva oppure che tale errore sia modificato nei bilanci successivi.

Nelle stesse “Guidelines on enforcement of financial information” viene riportato l'obiettivo principale di armonizzazione del processo di enforcement nel sistema europeo. Viene sottolineato dall'ESMA come sia necessario che le singole autorità di vigilanza europee dovrebbero sistematicamente discutere in merito al quadro normativo vigente e al processo di applicazione corretta dello stesso in modo tale che sia garantito un continuo coordinamento fra le varie autorità.

Data l'importanza dell'ESMA nell'intero processo di enforcement nel sistema europeo, risulta necessario sviluppare nei prossimi paragrafi una panoramica sulle caratteristiche di tale autorità.

1.4 – L'ESMA- European Securities and Markets Authority

A seguito della crisi finanziaria del 2008, che ha colpito i mercati finanziari in tutta Europa, è stata necessaria una revisione profonda del sistema di controllo dei mercati finanziari in modo tale da garantire tutela e trasparenza per gli investitori. Con tali premesse nel gennaio 2011 venne istituito dall'Unione Europea l'European Securities and Markets Authority, da ora ESMA. L'obiettivo primario riportato anche dal sito istituzionale è quello di: “ migliorare la tutela degli investitori e promuovere mercati finanziari stabili e ordinati”¹¹.

La sede ufficiale è a Parigi e vede come membri l'insieme delle autorità nazionali responsabili nei vari Stati membri nelle materie di mercati regolamentati e società quotate. Il Regolamento 1095/2010 è la fonte normativa che riporta i compiti e gli obiettivi dell'ESMA. In generale l'ESMA detiene un rapporto di stretta collaborazione con le varie autorità di vigilanza dei Paesi membri, cercando di armonizzare il processo di enforcement nel contesto europeo con l'emanazione di linee guida, documenti e comunicazioni con l'obiettivo di dettare una cultura comune di monitoraggio e controllo dei mercati e delle società che ne fanno parte.

¹¹ Sintesi del ruolo reperibile dal sito ufficiale dell'UE.

1.4.1 La storia e il ruolo

La Commissione Europea incaricò nel novembre 2008 un gruppo di esperti guidato da Jacques de Larosière di creare un sistema di vigilanza europeo efficace per la tutela degli investitori. L'obiettivo del gruppo di lavoro era quello di realizzare un sistema di vigilanza e monitoraggio per ridurre il rischio del riproporsi di crisi finanziarie come quella avvenuta a fine 2007. Iniziò a delinearsi la necessità di formare un sistema di enforcement contabile armonizzato fra i vari Paesi membri con un continuo coordinamento e interazione fra le autorità nazionali.

Attraverso l'articolo 1 del Regolamento Europeo 1095/2010 venne istituita l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati e come riportato dal comma 5 del primo articolo di tale Regolamento l'obiettivo è quello di: *“proteggere l'interesse pubblico contribuendo alla stabilità e all'efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario a beneficio dell'economia dell'Unione, dei suoi cittadini e delle sue imprese.”*

L'ESMA ha il compito di contribuire nel miglioramento del funzionamento dei mercati in tema di regolamentazione e vigilanza cercando di garantire la trasparenza e l'efficienza nei mercati stessi. Nell'attuare tali scopi l'Autorità cercansi di rafforzare l'armonizzazione internazionale in materia di enforcement e tutelare i consumatori e investitori.

Oggi ESMA raggruppa all'attivo 308 dipendenti e una struttura di governance ben organizzata. Non detiene oggi il potere di legiferare direttamente nei confronti dei Paesi membri ma: *“contribuisce all'elaborazione di norme e prassi comuni di regolamentazione e vigilanza di elevata qualità, in particolare fornendo pareri alle istituzioni dell'Unione ed elaborando orientamenti, raccomandazioni e progetti di norme tecniche di regolamentazione e di attuazione”¹².*

In generale controlla, coordina e monitora l'intero processo di enforcement contabile nei singoli Stati membri permettendo così che sia ben strutturato e funzioni in modo tale da garantire la trasparenza e correttezza delle informazioni nei mercati, promuovendo una continua interazione tra l'Autorità stessa e gli enforcer nazionali. Per perseguire tutti gli obiettivi per cui è stata creata l'ESMA, essa può elaborare dei progetti di norma, orientamenti e raccomandazioni che riguardino i temi di sua competenza.

¹² Articolo 8, comma 1, Regolamento Europeo 1095/2010.

Una delle competenze meno operative dell'ESMA, ma di maggiore importanza per l'attuazione del processo di armonizzazione, è quella di istituire una cultura comune della vigilanza a livello di Unione Europea. L'obiettivo è quello di assicurare che le procedure e l'intero sistema di enforcement segua un approccio condiviso e adatto per far sì che ci sia una "lingua comunitaria" unica in ambito di vigilanza. Per raggiungere lo scopo l'ESMA può fornire pareri alle autorità nazionali, permettere un sistema integrato in cui ci sia uno scambio attivo di informazioni sia tra enforcer dei singoli stati membri e sia tra di loro e l'ESMA stessa. Nel Regolamento viene riportato come sia necessaria la collaborazione dell'ESMA nello sviluppo di principi e linee guida di vigilanza efficaci e di alta qualità per formulare una prassi comune di vigilanza.

L'ESMA, inoltre, collabora con le alte autorità europee in tematiche di vigilanza e controllo dei mercati finanziari in modo tale da garantire trasparenza e tutela per gli investitori.

Come riportato in precedenza, tra i molti compiti, l'ESMA svolge un ruolo di connessione tra le autorità di vigilanza dei singoli Stati europei e gli organismi che si occupano della redazione e interpretazione dei principi contabili internazionali. L'ESMA ha un compito che è possibile definire "interpretativo" dei principi contabili internazionali, essa infatti può inviare delle vere e proprie richieste di interpretazione all'IFRIC¹³ su tematiche per le quali sono presenti dei problemi/rischi o che semplicemente necessitano di maggiori chiarimenti. L'ESMA facilita l'interazione, il contatto e la diffusione di informazioni tra gli organismi dello IASC e i vari enforcer nazionali che predispongono delle questioni relativamente all'interpretazioni di principi che emergono a seguito dell'attività di vigilanza sui bilanci. L'ESMA, infine, predispone delle lettere di commento alle bozze redatte dall'IFRIC, proponendo modifiche ed esponendo la propria opinione sulle varie tematiche.

¹³ L'IFRIC (*International Financial Reporting Interpretations Committee*) è un organismo facente parte dello IASC foundation che ha il compito di controllare la corretta applicazione dei principi fornendo delle interpretazioni aggiuntive che possano facilitarne la comprensione.

1.4.2 - La struttura di Governance

L'ESMA è un organo dell'Unione Europea dotato di personalità giuridica con una composizione al suo interno formata da consigli e commissioni. Come riportato dall'articolo 6 del Regolamento Europeo 1095/2010 l'ESMA è composta da:

- Un consiglio delle autorità di vigilanza;
- Un consiglio di amministrazione;
- Un presidente;
- Un direttore esecutivo;
- Una commissione di ricorso.

La caratteristica comune dei membri dell'ESMA, qualsiasi ruolo essi ricoprano, è l'agire in piena indipendenza, senza l'influenza di nessuno Stato membro o organo istituzionale, con l'obiettivo di preservare l'interesse dell'Unione Europea.

Il Consiglio delle autorità di vigilanza svolge i compiti riportati nell'articolo 43 del Regolamento Europeo 1095/2010. Il ruolo principale è quello di fornire gli orientamenti per l'ESMA ed emanare pareri e raccomandazioni in tema di vigilanza contabile. Al Consiglio spetta la nomina del presidente e la redazione del programma di lavoro dell'ESMA per l'anno successivo che dovrà poi essere trasmesso al Parlamento Europeo e alla Commissione Europea. Infine, ha il potere disciplinare sul presidente e il direttore esecutivo e può, per giusta causa, revocarli dall'incarico.

Il consiglio di amministrazione ha il compito di assicurare che l'ESMA svolga le sue mansioni e raggiunga gli obiettivi prefissati. Il consiglio discute e propone modifiche per il piano annuale e pluriennale e nomina i componenti della commissione di ricorso.

Il presidente rappresenta l'ESMA come Autorità, l'incarico è stato assegnato dal 2011 a Verena Ross. Il presidente detiene il compito di preparare i lavori del consiglio delle autorità di vigilanza, presiedere alle riunioni dei due consigli e in generale monitorare che l'intero processo di lavoro dell'Autorità venga svolto in maniera efficace. Data l'importanza del ruolo, l'incarico ha durata di 5 anni rinnovabile una volta sola e il presidente può essere revocato dal suo incarico solo su decisione del Parlamento Europeo sentito prima il consiglio delle autorità di vigilanza.

Il direttore esecutivo viene nominato dal consiglio delle autorità di vigilanza e si occupa di gestire nel suo complesso l'ESMA e di preparare i lavori del consiglio di amministrazione. Il direttore è colui che detiene la responsabilità per la corretta

esecuzione del programma di lavoro e controlla che tutti gli organi permettano all'Autorità stessa di raggiungere i propri scopi. Infine, gestisce tutte le tematiche e questioni relative al personale assunto.

La commissione di ricorso è un organismo composto da 12 membri di prestigio ed esperienza in ambito finanziario che hanno il compito di fornire vere e proprie consulenze all'ESMA nell'attuazione dei suoi poteri.

Sono presenti nella struttura di Governance altri organismi, come per esempio il Securities and Markets Stakeholder Group, formati principalmente da personale esterno di alta formazione ed esperienza, che hanno il compito di assistere e consigliare l'ESMA nella presa di decisioni, redazione di documentazione e nella formulazione delle linee guida e degli orientamenti.

Una struttura così complessa e variegata permette all'ESMA di svolgere le proprie mansioni in modo da avere controlli incrociati prima della pubblicazione dei programmi e, con l'ausilio di personale esterno di vasta e varia competenza, di avere diversi punti di vista che possano permettere una tutela degli investitori e un sistema di enforcement contabile adeguato ed efficace.

1.4.3 - Il sistema di vigilanza e di Enforcement

Con le premesse precedenti si è evidenziato come l'ESMA sia la figura principale nella regolamentazione del sistema di enforcement in Europa. Nell'intero processo di enforcement contabile il suo compito è quello di sviluppare orientamenti normativi per i singoli enforcer nazionali e proporre norme in materia contabile o integrazioni di quelle già esistenti. Negli ultimi anni, per incentivare il raggiungimento dell'obiettivo di una completa armonizzazione in campo di vigilanza contabile, ha promosso dei corsi di formazione e convegni che avevano come argomento principe la vigilanza comune nel sistema UE.

È possibile definire l'ESMA come un vero e proprio supervisore diretto che attraverso le sue strutture e risorse vigila che l'intero processo di enforcement sia svolto correttamente in ogni Paese membro, nel rispetto della trasparenza dei mercati. L'ESMA ha un ruolo rilevante anche per gli altri organi europei (Commissione e Consiglio europeo) nell'ambito consulenziale nelle tematiche di mercati finanziari, società quotate e norme contabili.

Negli ultimi anni le attività dell'ESMA vengono svolte rispettando i principi di “Sustainable Finance” e “Technological innovation”¹⁴. L'obiettivo di finanza sostenibile prevede una continua integrazione dei fattori legati alla sostenibilità e le tematiche di vigilanza e controllo del rischio, permettendo lo sviluppo di pratiche all'interno dei mercati finanziari che rispettino le tematiche ambientali, sociali e di governance. Per quanto riguarda invece l'innovazione tecnologica l'ESMA si definisce con uno sguardo al futuro promuovendo novità in ambito tecnologico e di sicurezza informatica, in un mondo come quello dei mercati regolamentati in cui sempre di più stanno prendendo rilevanza le attività telematiche e strumenti nuovi interamente legati al mondo online (es. Criptovalute).

Tutti i documenti, le linee guida, le raccomandazioni e le norme tecniche con le quali l'ESMA regola l'enforcement contabile sono pubblici all'interno del sito dell'autorità stessa. Con tali orientamenti l'obiettivo è quello di garantire una prassi di vigilanza uniforme all'interno dell'UE rispettando la trasparenza per gli investitori. I vari enforcer nazionali dovrebbero seguire e applicare tutto il contenuto degli orientamenti emanati dall'ESMA.

I paragrafi 37 e 38 delle Guidelines on enforcement of financial information ribadiscono che il sistema di vigilanza sia a capo del singolo Stato membro che istituisce Autorità nazionali che avranno poi uno stretto contatto con l'ESMA: “ Ai sensi della direttiva sulla trasparenza, i compiti legati all'attività finalizzata all'attuazione delle norme sono assolti dalle autorità competenti designate in ciascuno Stato membro e/o in altri casi da altri enti appositamente delegati.

Ai sensi della direttiva sulla trasparenza, gli Stati membri designano un'autorità amministrativa centrale competente cui spetta adempiere gli obblighi previsti dalla direttiva e assicurare l'applicazione delle disposizioni adottate a norma della stessa.”

È utile sottolineare che tutte le autorità di vigilanza dovrebbero essere adeguatamente indipendenti dal governo, dai revisori, dalle società stesse e da qualsiasi

¹⁴ Esmas activities – www.esma.europa.eu

partecipante ai mercati regolamentati. Con indipendenza si intende: “l'impossibilità per il governo di influenzare indebitamente le decisioni prese dalle autorità di vigilanza”¹⁵.

Precedentemente si è trattato con prevalenza di come le autorità di enforcement nazionali siano influenzate e orientate dall'operato dell'ESMA; è necessario evidenziare però che anche le società quotate stesse siano oggetto di orientamenti da parte dell'Autorità e di come essa possa imporre, attraverso l'autorità di vigilanza competente, la pubblicazione di note correttive fino all'imposizione dell'intera rielaborazione del bilancio. Per questo motivo, sia le aziende sia i soggetti incaricati della revisione contabile, sono molto attenti alle pubblicazioni dell'ESMA che orientano anche la stessa redazione del bilancio.

Nei paragrafi successivi verrà trattata l'importanza delle “European common enforcement priorities”, documenti pubblicati annualmente in cui l'ESMA sottopone dei principi contabili e tematiche particolarmente rilevanti e/o rischiosi ai quali le società, i revisori e le autorità di enforcement devono prestare particolare attenzione.

1.5 – Gli strumenti di enforcement dell'ESMA

Gli strumenti di cui si avvale l'ESMA nello svolgimento delle sue funzioni sono principalmente l'emanazione di veri e propri orientamenti e raccomandazioni relativi a tematiche contabili, in modo tale da influenzare l'operato degli enforcer nazionali e delle società quotate.

All'interno del sito ufficiale dell'Autorità sono presenti tutti i documenti pubblici e le dichiarazioni reperibili e filtrabili per argomento, in modo tale che sia facilitata la ricerca del materiale. Nella maggior parte dei casi a seguito di una comunicazione da parte dell'ESMA, i vari enforcer nazionali emanano direttive che riprendono le tematiche trattate dall'Autorità, ad evidenza dello stretto legale e la forte influenza che essa ha sulle organizzazione dei vari Paesi membri.

Negli ultimi anni è possibile ritrovare degli orientamenti anche per quanto riguarda la normativa non finanziaria, fenomeno in linea con i punti chiave che l'ESMA riporta di seguire: finanza sostenibile e innovazione tecnologica.

¹⁵ Orientamento 3 delle “Guidelines on enforcement of financial information”-
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-50-218_guidelines_on_enforcement_of_financial_information.pdf

Come evidenziato in precedenza, l'ESMA svolge un ruolo di orientamento non solo per i vari organismi di vigilanza nazionali, ma anche per le società quotate che redigono il bilancio, per i revisori che dovranno emetterne un giudizio ed infine anche per l'intera organizzazione che si occupa dei principi contabili internazionali.

Uno dei documenti più rilevanti emanati dall'ESMA sono le "European common enforcement priorities" (priorità comuni di applicazione delle norme europee) ovvero un elenco pubblicato ogni anno in cui vengono individuate le aree prioritarie e/o più rischiose alle quali le società stesse, l'intero sistema di controllo interno ed esterno e gli enforcer nazionali, devono prestare particolare attenzione.

1.5.1 L'introduzione e la rilevanza delle European common enforcement priorities emanate dall'ESMA

Pubblicati per la prima volta nel 2012, le European common enforcement priorities sono degli orientamenti con i quali l'ESMA identifica per ogni anno le tematiche più rilevanti e su cui bisognerà prestare maggiore cautela. Vengono rese pubbliche negli ultimi mesi dell'anno in corso, in modo tale da permettere alle società quotate di chiudere le proprie relazioni annuali tenendo conto di tali raccomandazioni e ai controllori di svolgere le proprie attività ad inizio dell'anno successivo prestando particolare attenzioni alle specifiche voci di bilancio alle quali le European common enforcement priorities si riferiscono.

All'interno delle priorità si riporta sempre la stretta collaborazione fra l'ESMA e le autorità di vigilanza nazionali. Negli ultimi anni le priorità vengono divise in: priorità relative ai bilanci IFRS, priorità relative alle dichiarazioni non finanziarie e altre dichiarazioni in ambito generale. Gli argomenti che vengono individuati di solito riguardano gli avvenimenti particolarmente impattanti durante l'anno di riferimento. Su tali tematiche l'ESMA richiede trasparenza nell'informativa e rispetto dei principi contabili e delle norme ad essi legate.

Tali orientamenti vengono immediatamente recepiti dagli enforcer nazionali che per prassi pubblicano loro stessi delle comunicazioni ufficiali in cui riassumono il contenuto delle priorità dell'ESMA su cui loro stesse agiranno durante il processo di monitoraggio. Con particolare frequenza è possibile ritrovare sui siti ufficiali delle

principali società di revisione, articoli riguardanti le European common enforcement priorities, con commenti aggiuntivi e spiegazioni per le società che dovranno poi redigere i bilanci. È evidente come questo documento, nonostante non sia di applicazione obbligatoria, sia rilevante e seguito dalle società quotate durante la redazione del bilancio dato che ciò implica che i controlli successivi verteranno con molta probabilità sui temi riportati nel documento pubblicato dall'ESMA.

L'introduzione delle European common enforcement priorities ha permesso di garantire maggiore trasparenza sulle tematiche individuate cercando di tutelare maggiormente gli investitori e armonizzare l'applicazione delle norme in tutta l'Unione, cercando di garantire stabilità sui mercati regolamentati europei, per questo motivo rivestono particolare rilevanza nel sistema di redazione dei bilanci e di enforcement contabile.

Nei paragrafi successivi verrà effettuata un'analisi storica delle European common enforcement priorities con l'obiettivo di comprendere quale sia stato l'andamento e il cambiamento delle priorità individuate dall'ESMA negli anni.

1.6 Rapporti tra ESMA e l'enforcement contabile nazionale (Consob)

Nel panorama di autorità di vigilanza nel nostro Paese riveste il ruolo di enforcer la Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) ovvero l'autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari. Come riportato nel sito ufficiale¹⁶ la Consob ha il compito di vigilare sulle società quotate sui mercati regolamentati, regolamentare la prestazione dei servizi di investimento emessi dagli intermediari, controllare dati e notizie presenti sul mercato regolamentato, tutelare gli investitori, collaborare con le altre autorità nazionale e organismi internazionali, tra cui l'ESMA e detiene infine il potere sanzionatorio in caso rilevasse condotte illecite.

La Consob svolge un ruolo autonomo e detiene il potere di enforcement contabile in Italia, dal 2013, però, ha proceduto nelle operazioni di controllo, come Consob stessa riporta, sulle materie di indagine individuate dall'ESMA nei vari strumenti di cui dispone. Consob, infatti, attraverso dei “richiami all'attenzione”, riporta gli orientamenti che

¹⁶ <https://www.consob.it>

convergono con quelli segnalati dall'Autorità europea. È evidenziabile come l'ESMA risulti efficace nel perseguimento del suo obiettivo di orientare gli enforcer nazionali per garantire un coordinamento fra le autorità di vigilanza europee di cui ovviamente anche Consob fa parte. Consob prevede un'area pubblica in cui e presenta la regolamentazione vigente per macro-argomenti, ogni tematica ha il suo interno l'insieme di tutti gli orientamenti dell'ESMA che Consob stessa riprende e segue durante lo svolgimento dei suoi compiti.

Consob all'interno della sua regolamentazione riporta la normativa in vigore di riferimento che essa segue e suddivide per importanza in base alla fonte di provenienza e ritroviamo in ordine di rilevanza:

- Normativa europea che racchiude le direttive, i regolamenti e le raccomandazioni;
- La normativa nazionale primaria che comprende le leggi, decreti legislativi e decreti-legge;
- La normativa nazionale secondaria di cui fanno parte tutte le regole emanate da Consob stessa e dalle altre Autorità di vigilanza;
- Orientamenti e pareri emanati dall'ESMA;
- Orientamenti e pareri emanati da Consob.

Alla luce di tale suddivisione è evidente come per Consob tutto l'operato dell'ESMA sia di estrema importanza e di come sia necessario che i due organismi collaborino fra di loro per raggiungere gli obiettivi di trasparenza nei mercati regolamentati e tutela degli investitori.

Capitolo 2

La rassegna della letteratura

2.1 – L'enforcement contabile e la rassegna della letteratura

I paragrafi seguenti riporteranno una rassegna della letteratura scientifica nelle tematiche di enforcement contabile nel contesto europeo e in quello statunitense. Nel contesto europeo la tematica è meno presente nella letteratura scientifica rispetto al contesto USA , in cui invece sono presenti molti studi sul processo di enforcement contabile.

Gli articoli scientifici analizzati riportano come l'enforcement contabile sia necessario per il raggiungimento degli obiettivi di armonizzazione contabile e di maggiore trasparenza dell'informativa di bilancio, dato che la sola applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali non risulta sufficiente. Inoltre, si riporta in più studi la necessità di un unico enforcer europeo che possa coordinare in modo più efficiente ed efficace il sistema di monitoraggio della corretta applicazione della normativa contabile in Europa.

La struttura dell'enforcement contabile e dei soggetti che lo compongono è stata studiata e commentata nella letteratura scientifica da diversi punti di vista, con eventuali critiche all'operato degli enforcer e con spunti per cambiamenti del sistema e future ricerche.

Infine, per un confronto, sono stati analizzati gli articoli scientifici che trattano dell'enforcement statunitense, argomento più oggetto di studio rispetto a quello europeo, I due sistemi di enforcement contabile presentano rilevanti differenze soprattutto per la tematica legata alla funzione interpretativa dei principi contabili da parte dei soggetti che detengono il potere di enforcement.

2.2- L'introduzione dei principi contabili internazionali

L'introduzione dei principi contabili internazionali comportò l'emanazione di nuove regole per la redazione dei bilanci con l'obiettivo di standardizzare il sistema

contabile all'interno dell'Unione Europea. All'interno della letteratura scientifica sono presenti molti lavori che trattano le conseguenze e gli impatti che tale introduzione ha avuto sia sul singolo elemento del bilancio, sia sul sistema delle società che hanno iniziato ad applicare i principi IFRS/IAS.

La letteratura si concentra molto sull'impatto che ha avuto l'applicazione obbligatoria degli IFRS/IAS nel contesto europeo, trattando dei miglioramenti raggiunti in termini di qualità e trasparenza dell'informativa di bilancio. A differenza di questi argomenti, l'intero processo di enforcement contabile non è stato sviluppato e analizzato dalla letteratura con la stessa frequenza, soprattutto nel contesto europeo, si ritrovano invece molti studi che esaminano il contesto statunitense.

La letteratura scientifica analizzata in tematica di principi contabili internazionali ed enforcement contabile presenta un approccio al metodo comune: si analizza l'impatto dell'introduzione degli IAS/IFRS in termini di trasparenza e armonizzazione contabile, successivamente si riportano gli interventi da mettere in atto per permettere di raggiungere gli obiettivi prefissati come l'adeguamento di un efficiente processo di enforcement omogeneo fra i vari Paesi.

La maggior parte degli articoli riguardanti la pratica di enforcement si concentrano sulla sua utilità sottolineando come, senza di esso, l'introduzione dei principi contabili internazionali non basti da sola per raggiungere una qualità superiore dell'informativa contabile. Su tale tema, R. W. Holthausen (2009) evidenzia come altri lavori sull'argomento concludano che i principi contabili internazionali singolarmente non determinano risultati positivi sulle dichiarazioni finanziarie annuali, ma uno dei principali fattori che comporta maggiore trasparenza e un miglioramento nei bilanci è un elevato grado di enforcement che sia efficace nel prevenire e scovare incongruenze nei dati contabili. Secondo l'autore l'obiettivo principale che ha accompagnato l'introduzione degli IFRS in tutto il mondo è stato quello di avere un insieme uniforme di principi che rendessero più semplice e trasparente il confronto tra i bilanci di vari Paesi, facilitando i soggetti che operano nei mercati finanziari. L'obiettivo però non sarà pienamente raggiunto fino a che anche il sistema di controllo della corretta applicazione della normativa diventi omogeneo fra i vari Stati.

Tale studio porta a riflettere sul fatto che il raggiungimento dell'obiettivo di maggiore trasparenza dell'informativa contabile può avvenire grazie ad un intervento

integrato di più fattori e soggetti che devono coordinarsi e non alla sola creazione di principi contabili uniformi e comuni.

La ricerca di R. W. Holthausen (2009) riprende lavori di Ball et al. (2003) che riportano come, con l'avvicinarsi dell'applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali che sarebbe poi avvenuta successivamente nel 2005, gli standard non avrebbero comportato i risultati sperati senza un supporto aggiuntivo. Gli studi citati riportano come la qualità dell'informativa contabile e finanziaria viene influenzata da vari elementi, tra cui gli incentivi ai manager, il lavoro dei revisori, la regolamentazione, la struttura proprietaria e la struttura del processo di enforcement.

R. W. Holthausen (2009) riprende i lavori di Coffee (2007) che asseriscono come per comprendere al meglio i risultati di una società sia utile analizzare le leggi del Paese di cui l'azienda fa parte e comprendere in che modo viene sanzionata una particolare mancanza nell'applicazione delle norme contabili. Tale considerazione permette di evidenziare come l'impatto dei principi contabili internazionali non comporti gli stessi risultati nei vari Paesi a meno che anche l'intero sistema di enforcement diventi omogeneo all'interno degli Stati.

Altri studi come quelli di Ball e Shivakumar (2005), citati nell'articolo in esame, sostengono come i cambiamenti e l'evoluzione dei principi contabili internazionali non porteranno risultati se non vengono adeguate anche le norme istituzionali e l'ambiente legale e di enforcement.

Daske et al. (2008), invece, con un'analisi di 26 Paesi in cui è presente l'obbligo di applicazione IFRS riscontrano come i benefici dei principi contabili internazionali per il mercato sono maggiormente in evidenza nei Paesi in cui le imprese sono incentivate ad essere trasparenti e in cui è presente un forte sistema di controllo; tale studio conclude che i Paesi dell'Unione Europea hanno raggiunto in modo più efficace gli obiettivi di trasparenza e maggior qualità dell'informativa contabile grazie proprio agli sforzi delle autorità europee di migliorare il controllo dell'informativa cercando di omogenizzare l'applicazione delle leggi nei vari Stati membri. Tale articolo scientifico dimostra come, ai fini del raggiungimento degli obiettivi di armonizzazione e trasparenza, sia dipendente dal tipo di normativa vigente e dalle azioni messe in atto dalle Autorità del Paese.

Uno dei primi lavori che tenta di misurare l'effetto dell'enforcement, sia pubblico che privato, è quello di Jackson (2007), citato da R. W. Holthausen (2009). Lo studio

evidenzia come i provvedimenti di enforcement intrapresi dalle varie autorità competenti permettano una corretta applicazione dei principi contabili e quindi il raggiungimento degli obiettivi. Questa considerazione sottolinea ulteriormente come i risultati dell'applicazione obbligatoria degli IFRS cambino a seconda delle dimensioni dei mercati e dei meccanismi di enforcement applicati nel contesto di riferimento.

Il lavoro di R. W. Holthausen (2009) si conclude sostenendo che, se il sistema di norme e di enforcement è un fattore così rilevante nell'applicazione dei principi contabili internazionali, ci si aspetta che i risultati dell'adozione degli IFRS siano diversi a seconda dei vari Paesi data la differenza di normativa. Tuttavia, si sottolinea come ci siano altre forze che impattano sull'applicazione. Per tale motivo si ipotizza che, se l'applicazione e il corretto controllo della normativa influenzino il modo in cui i principi contabili vengono applicati, allora è possibile che i risultati in termini di trasparenza e correttezza dell'informativa contabile siano diversi a seconda del Paese.

Le ipotesi riportate dal lavoro di Holthausen (2009) vengono riprese nello studio Daske et al. (2011) pubblicato sul Journal of Accounting Research, che esamina le conseguenze dell'applicazione dei principi contabili internazionali sia in imprese non soggette all'obbligo di applicazione, sia in società obbligate ad impiegarli. All'interno della lunga analisi viene sottolineato come l'introduzione dei principi contabili è più efficace in quei paesi in cui c'è un forte ed efficace sistema di vigilanza. Lo studio ha evidenziato come, per le società oggetto d'esame, il costo del capitale e in generale la liquidità avessero un miglioramento solo nei Paesi con un sistema di enforcement più delineato ed efficace. I risultati della ricerca sottolineano infatti come, al di là della struttura delle imprese, della loro grandezza e dell'obbligo o meno di applicazione degli IFRS, le conseguenze dell'adozione di tali principi fossero diversi a seconda degli Stati e dipendenti dal grado di enforcement.

2.2.2. - Il sistema di enforcement nel contesto IFRS

Gli studi citati nel paragrafo precedente riguardano il contesto IFRS/IAS soprattutto analizzando i primi anni di applicazione degli stessi. Analisi più recenti rimarcano le considerazioni precedenti avendo però qualche evidenza in più degli effetti dell'applicazione dei principi contabili internazionali. All'interno del manuale pubblicato

nel 2017 “*L’enforcement dell’informativa contabile*” di Quagli e Ramassa viene sviluppato lo studio dell’influenza del sistema di enforcement nel contesto IFRS/IAS.

Gli autori evidenziano da subito come, dopo l’introduzione dei principi contabili internazionali nel 2005, vari studiosi iniziarono a ribadire che l’obiettivo di maggior trasparenza e omogeneità nelle relazioni finanziarie annuali non poteva essere perseguito solamente con l’introduzione delle regole contabili comuni, ma che fossero necessari modifiche anche nel contesto normativo ed informativo.

L’effetto favorevole dell’applicazione degli IFRS risulta positivamente correlato alle misure di enforcement, tale evidenza viene riscontrata in vari studi citati nel manuale.

Uno dei primi articoli scientifici in tema di enforcement è quello di Ball et al. (2003) in cui, analizzando alcuni Paesi del sud-est asiatico, si è evidenziato come il livello di enforcement condizioni l’efficacia delle norme contabili in termini di correttezza e trasparenza.

Christensen et al. (2013) evidenziano come l’introduzione dei principi contabili internazionali e la loro applicazione ha comportato un effetto positivo sui mercati solo per quei Paesi dotati di un sistema di enforcement serio e scrupoloso.

Vari studi hanno analizzato la relazione presente tra l’introduzione dei principi contabili internazionali e il grado di earnings management¹⁷ con la conclusione che l’adozione degli IFRS, in generale, ha comportato una riduzione del fenomeno dell’earnings management nei Paesi in cui il grado di enforcement è maggiore. All’interno della letteratura scientifica sono presenti analisi che riportano invece effetti negativi conseguenti alla pratica di enforcement. Tali studi evidenziano come nei Paesi con un peso di enforcement superiore, l’introduzione dei principi contabili internazionali abbia comportato un effetto non positivo sul grado di earnings management.¹⁸

Al di là degli isolati casi di analisi che cercano di confutare la tesi che sostiene che un’adeguata struttura di enforcement comporta effetti positivi per le società che applicano i principi contabili internazionali, la maggior parte della letteratura scientifica ha

¹⁷ Nonostante non sia presente una definizione condivisa dell’earnings management è possibile definirlo come: “*L’asimmetria informativa presente fra manager dell’azienda e portatori di interesse e sulla prospettiva opportunistica che porta i primi a effettuare di fatto una manipolazione del report sui dati finanziari dell’impresa*” - <https://studiofinetti.eu/2019/05/24/cose-learnings-management/>

¹⁸ Si veda Ahmed A.S., Neel M., Wang D., (2013) “*Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence*”

evidenziato come l'introduzione degli IFRS permetta di raggiungere gli effetti sperati se seguita da un'attività di enforcement incisiva.

Un articolo scientifico che rimarca in modo efficace tale evidenza è Daske et al. (2008), in cui sono state esaminate le conseguenze riscontrate nell'applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali soffermandosi particolarmente sugli effetti sulla liquidità e sul costo del capitale. Lo studio analizza 26 paesi con l'obbligo di adozione degli IFRS/IAS. La ricerca ha evidenziato come ci sia effettivamente un miglioramento delle due variabili nelle società prese in esame dopo l'applicazione dei principi contabili internazionali. L'analisi però precisa che i benefici riscontrati si presentano solo nei Paesi in cui le imprese hanno incentivi ad essere trasparenti nelle loro relazioni finanziarie annuali e in cui il sistema di enforcement è rigoroso. Gli autori sostengono che uno dei fattori che ha contribuito al raggiungimento degli obiettivi sopracitati è l'impegno di molti Paesi di migliorare il sistema di enforcement, sottolineando ulteriormente come la sola applicazione dei principi contabili internazionali non basti per ottenere un miglioramento in termini di trasparenza e qualità dell'informativa contabile.

Relativamente alla difficoltà di applicazione degli standard internazionali nella dinamica complessa europea, Quagli et al. (2020) sviluppano un'analisi legata ad un incidente normativo relativo agli IFRS riguardante la gestione degli utili, in contrasto con lo IAS 39, di alcune tra le principali banche italiane, azione non contrastata dai revisori degli istituti di credito. Su tale tematica si riporta come Consob, ESMA e IFRIC sono stati consultati ma hanno evitato di prendere una posizione ufficiale, comportando una scorretta applicazione del principio contabile. L'articolo scientifico evidenzia come l'enforcement contabile sia un campo complesso in cui i revisori, gli enforcer nazionali (Consob) ed europei spendano i loro sforzi per garantire la conformità formale ma non sostanziale dei principi contabili internazionali, attendendosi strettamente ai loro compiti o richiedendo l'intervento di altri attori, delegando la mansione.

Tale elaborato cita un filone di studi (Miller 2006, Karpoff et al. 2009) che fornisce un supporto empirico all'ipotesi che le decisioni dei responsabili che si occupano della corretta applicazione delle norme contabili hanno un impatto significativo sul mercato in termini di riduzione del prezzo delle azioni, diminuzione della liquidità, aumento del costo del capitale e altre conseguenze negative. In linea con la letteratura scientifica

analizzata, si riporta che la sola adozione obbligatoria degli IFRS/IAS non abbia migliorato l'ambiente informativo, ma che sia necessario un monitoraggio e un sistema di enforcement adeguato a livello europeo.

Successivamente all'analisi del comportamento dei vari organismi di enforcement e vigilanza sulla tematica dello IAS 39, il suddetto articolo scientifico giunge alla conclusione che l'applicazione della normativa contabile sia un fenomeno complesso e ricco di sfumature e che per raggiungere l'obiettivo di conformità dei principi contabili sia necessario che gli attori coinvolti nel processo di armonizzazione contabile si preoccupino di raggiungere sostanzialmente i loro obiettivi. La mancanza di prese di posizione chiare in tematiche IFRS da parte di Consob, IFRIC ed ESMA porta ad un ambiente di confusione che disincentiva il raggiungimento degli obiettivi di trasparenza e armonizzazione contabile. I risultati ottenuti portano gli autori a sostenere la necessità di istituire un'autorità europea di controllo che sia l'unica a poter prendere decisioni sulla corretta applicazione dei principi contabili internazionali, ovvero un unico enforcer europeo.

Questo studio fornisce un sostegno empirico all'idea che ogni elemento del sistema di applicazione delle norme contabili (comprese le interpretazioni tempestive e le linee guida per l'attuazione) deve essere efficiente, poiché il sistema è "tanto forte quanto la sua parte più debole nel fornire una forte protezione agli investitori e ai creditori" (Commissione europea [2000](#), pag. 8). L'articolo scientifico ha suggerito come le interazioni tra gli organi che emanano i principi contabili e le autorità che hanno il compito di controllare la corretta applicazione degli stessi siano complesse, per tale motivo è necessario che si migliori il dialogo tra i vari organismi che devono affrontare le richieste di interpretazione dei principi contabili internazionali in modo tempestivo ed esaustivo. Tale studio fornisce una visione dei soggetti e degli strumenti legati al processo di enforcement più critico rispetto a quelli analizzati in precedenza. Si evidenzia come in alcuni casi la mancanza di linee guida chiare e orientamenti precisi sull'applicazione dei principi contabili da parte dei soggetti preposti comporti malfunzionamento nel mercato e una non corretta rappresentazione dell'andamento economico e finanziario delle società.

Si ribadisce quindi che per una corretta, coerente e trasparente informativa contabile da parte delle società sia necessario un buon sistema di enforcement, che per funzionare

in modo efficiente, deve permettere che tutti gli elementi funzionino e operino nel rispetto e nella protezione degli investitori.

2.3 – Il sistema di enforcement in Europa

Prima della stessa introduzione dei principi contabili internazionali, nel 2000, viene pubblicato dalla Commissione Europea un comunicato pubblico¹⁹: “Communication from the Commission to the Council and the European Parliament” in cui si riportano orientamenti e linee guida in tematica di strategie per le relazioni finanziarie all’interno dell’Unione Europea. All’interno del documento viene riportato in che modo si potrà raggiungere l’obiettivo di maggiore comparabilità negli obblighi di redazione finanziaria nelle società quotate.

Si enuncia come l’introduzione dei principi contabili internazionali, definiti come chiari, semplificherà notevolmente la regolamentazione contabile nel mercato delle società quotate; tuttavia, la sola introduzione non basta dato che l’applicazione debba comprendere altri elementi tra cui:

- Principi contabili redatti in modo chiaro;
- Interpretazioni tempestive e linee guida riguardo l’implementazione dei principi;
- Una corretta revisione legale dei conti;
- Monitoraggio da parte delle autorità di vigilanza;
- Eventuali sanzioni.

Tutti questi fattori devono funzionare in modo coordinato ed efficiente per fare in modo che il sistema contabile “will be as strong as its weakest part in delivering strong investor and creditor protection.”. Tale documento permette di sostenere come, ancora prima dell’introduzione effettiva, fosse consolidata l’idea per la quale la sola introduzione dei principi non avrebbe permesso di raggiungere gli obiettivi prefissati. Infatti, è necessaria la costituzione di un sistema di elementi e soggetti che funzionino in modo efficiente. La protezione degli investitori e dei creditori sarà raggiunta in modo ottimale quanto ogni elemento del processo, anche il più “debole”, opererà nel modo corretto per far sì che l’intero sistema sia “così forte”.

¹⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52000DC0359>

All'interno della letteratura scientifica sono presenti moltissimi studi relativi al sistema di enforcement contabile a livello di singolo Paese membro dell'Ue. I paesi maggiormente analizzati sono la Germania e il Regno Unito prima della Brexit. In particolare, il sistema di enforcement tedesco ha vissuto una modifica nel 2004, prima dell'introduzione dei principi contabili internazionali, costituendo un sistema definibile come dualistico in cui sono presenti due tipi di organismi, uno pubblico e uno privato, che collaborano fra di loro per monitorare l'informativa finanziaria delle imprese tedesche.

Uno studio, Bocking et al. (2014), analizza il mercato dei capitali della Germania e valuta in modo positivo l'efficacia del sistema di enforcement del Paese nell'individuare l'earnings management. Lo stesso articolo riporta nuovamente, alla luce delle evidenze riscontrate, alcune considerazioni simili a quelle ottenute negli studi considerati in precedenza. Gli autori condividono l'idea per la quale l'applicazione di norme contabili omogenee sia necessaria per ottenere una contabilità trasparente e di qualità, questo però non è sufficiente. Infatti, è necessario che ci sia un sistema che permetta che le regole siano rispettate in modo omogeneo all'interno dell'Unione per permettere che ci sia trasparenza e chiarezza per tutti gli utenti che operano sui mercati regolamentati.

La maggioranza degli studi citati riportano come sia necessaria una struttura rigorosa di enforcement per raggiungere gli obiettivi che l'introduzione dei principi contabili internazionali ha delineato. Ricordando che il sistema di enforcement sia responsabilità del singolo stato membro dell'Unione, sorgono delle difficoltà a livello europeo in tale termine.

Lo studio tedesco riporta, infatti, che, se si volesse raggiungere un livello di armonizzazione contabile per i Paesi membri, sarebbe necessario che anche i sistemi di enforcement siano omogenei.

Ad evidenza di ciò, all'interno del lavoro Quagli, Ramassa. (2017), viene riportato uno studio effettuato dalla società di revisione Ernst & Young del 2015 in cui si è cercato di comparare il sistema di enforcement tra 17 Paesi attraverso dei sondaggi inviati alle autorità di riferimento per ogni Stato membro. I risultati hanno evidenziato come ci sia una mancanza di omogeneità nell'applicazione delle norme e ciò è in evidente contrasto con l'obiettivo dell'UE di armonizzare l'informativa finanziaria per gli Stati membri. Lo studio inoltre riporta come siano stati necessari gli interventi in questo ambito da parte

dell'ESMA e prima del CESR, volti a richiedere revisioni e spiegazioni su alcuni standard emessi dallo IASB.

Gli articoli scientifici citati in precedenza portano per la maggior parte ad una conclusione simile: l'introduzione dei principi contabili internazionali e le nuove regole in tematica contabile hanno reso il quadro normativo più complesso; per questo motivo il sistema di enforcement assume un ruolo essenziale per raggiungere gli obiettivi di trasparenza e correttezza dell'informativa contabile. Gli enforcer però devono avere a loro disposizione strutture, fonti e persone che possano permettere loro di svolgere adeguatamente il loro compito e di questo elemento dovrebbero tener conto le Autorità competenti, tra cui Unione Europea ed ESMA.

Nonostante il ruolo dell'ESMA sia più di orientamento per i singoli Stati membri, è necessario ed imprescindibile se si vuole ottenere un'armonizzazione dell'informativa contabile e finanziaria a livello europeo.

2.3.1 – Il ruolo dell'ESMA e le sue comunicazioni pubbliche

Come riscontrabile dagli studi sopracitati, prima dell'istituzione dell'ESMA, l'applicazione obbligatoria dei principi contabili internazionali ha posto la necessità che anche l'intero sistema di norme e di enforcement fosse omogeneo e in grado di permettere il conseguimento degli obiettivi che l'impiego degli IFRS si era posto.

Nonostante tale evidenza, il sistema di enforcement è affidato al singolo stato membro dell'Ue e ad oggi non è presente un unico enforcer comunitario. Nel 2005, subito dopo l'introduzione dei principi contabili internazionali, Schipper (2005) aveva anticipato come l'introduzione degli IFRS/IAS avrebbe comportato la necessità di istituire un unico enforcer a livello di Unione. Nei vari articoli scientifici analizzati è riscontrabile un timore tra gli autori riguardante la forte divergenza fra i sistemi di enforcement nazionali e la necessità che l'armonizzazione avvenga anche in questi termini e non solamente per le singole norme contabili.

Nell'elaborato di Holthausen (2009) vengono riportati altri studi del periodo in cui si suggerisce come la sola introduzione, in diversi paesi con normative precedenti differenti, di regole comuni potrebbe comportare effetti opposti a quelli di armonizzazione desiderati. Per tale evidenza si suggerisce che le Autorità europee e dei singoli Stati membri agiscano con cautela nell'attuazione delle normative in tematiche

contabili. È necessario sottolineare come tale letteratura scientifica sia precedente all'istituzione dell'ESMA.

Strampelli (2015) ha affrontato il tema del ruolo dell'ESMA e dei suoi strumenti. In tale elaborato viene evidenziato come l'ESMA abbia un ruolo di coordinamento a livello europeo che ha l'obiettivo di armonizzare l'intero sistema di enforcement contabile tra tutti gli stati membri attraverso alcuni strumenti. L'ESMA emana raccomandazioni pubbliche indirizzate ai singoli enforcer nazionali che devono entro breve tempo conformarsi alla decisione. Lo studio riporta come la pubblicazione di alcuni strumenti emanati dall'ESMA, come le Guidelines on enforcement of financial information, permettano maggiore trasparenza per l'attività di enforcement e la possibilità per le aziende di strutturare la propria informativa in modo adeguato.

L'analisi però evidenzia come alcune attività svolte direttamente dall'ESMA o consentite da quest'ultima, siano in contraddizione con quello che dovrebbe essere il ruolo effettivo di tale Autorità. I quesiti sollevati dalla dottrina sono soprattutto riguardanti il fatto che il soggetto posto alla vigilanza della corretta applicazione dell'informativa contabile non dovrebbe svolgere ruolo di interpretazione dei principi contabili internazionali, mansione che con alcuni provvedimenti sembra invece intraprendere.

È utile ricordare come solamente l'IFRIC (International Financial Interpretation Committee) ha il compito di interpretare i principi contabili internazionali emessi dallo IASB. Da tali evidenze potrebbe risultare che l'ESMA svolga sia il ruolo di interpretazione degli standard e sia di enforcer nonostante i due ruoli dovrebbero essere distinti²⁰. L'ESMA chiarisce comunque che qualsiasi attività che possa essere confusa con un'attività interpretativa degli standard in realtà ha un carattere di valutazione ex post e quindi congruente con l'attività di enforcement.

Il lavoro sopracitato porta anche alla conclusione che le pubblicazioni dell'ESMA o dei singoli enforcer nazionali, facilmente reperibili e consultabili, su eventuali azioni sanzionatorie comportino conseguenze non solo pecuniarie per le aziende, ma anche reputazionali con reazioni negative da parte degli investitori con conseguente diminuzione nel valore del titolo.

²⁰ Il sistema di enforcement americano prevede invece che i due ruoli non siano distinti ma essi sono entrambi in capo alla SEC.

Il rapporto che intercorre tra l'applicazione dei principi contabili internazionali e il ruolo di enforcement esercitato dall'ESMA viene analizzato in un recente articolo scientifico portoghese: *“Does the Level of Enforcement Shape the Complexity in Accounting Standards”* Morais e Pinto (2023).

La seguente ricerca cerca di comprendere se il livello di enforcement influisca sulla complessità dei principi contabili internazionali anche analizzando i vari documenti pubblicati dall'ESMA riguardanti i vari standards presi in esame. I risultati di tale lavoro hanno evidenziato come i principi contabili più complessi siano proprio quelli più discussi e trattati da parte dell'ESMA. Per questo motivo è possibile concludere che il diverso livello di enforcement influenzi la complessità del singolo IFRS/IAS.

Tale studio contribuisce a comprendere se effettivamente ci sia un'interdipendenza tra il sistema di enforcement e la regolamentazione dei principi contabili internazionali dimostrando come i meccanismi di enforcement influenzino gli standards. La ricerca portoghese si basa sull'assunto che i principi contabili internazionali siano nati per avere una serie di regole di alta qualità, comprensibili e facilmente applicabili per consentire maggiore trasparenza e armonizzazione all'interno dell'informativa contabile. Gli autori sostengono però come la maggiore complessità delle realtà aziendali e alcune modifiche degli stessi principi contabili abbiano comportato la necessità di semplificare ulteriormente gli standards.

Alcuni studi citati, Bushee et al. (2018), evidenziano come la complessità dei principi contabili influisca sulle relazioni finanziarie annuali in modo negativo causando asimmetrie informativa e difficoltà per i terzi utilizzatori del bilancio nel comprenderne il contenuto. La necessità di stabilire se ci sia una relazione tra le azioni di enforcement e la complessità degli standard contabili scaturisce da alcuni studi precedenti, come Rijsbergen and Scholten (2016), in cui viene asserito il bisogno di porre più attenzione alle interazioni dei supervisori europei, tra cui L'ESMA, nell'adempiere al loro ruolo di enforcer.

L'articolo scientifico Morais et al. (2023) conclude che la complessità dei principi contabili internazionali influisce sulle interazioni tra gli accounting standard setters e i meccanismi di enforcement. Inoltre, i risultati ottenuti dimostrano come un aumento delle pratiche di enforcement rilasciate dall'ESMA implichi una maggiore complessità per gli standard a cui tali pratiche si riferiscono. I risultati sono in linea con la letteratura

scientifico recente da cui emerge che ci sono da parte degli enforcer azioni volte ad aumentare la complessità dei principi contabili internazionali, volti ad evitare comportamenti opportunistici da parte dei manager. Gli autori evidenziano come i IFRS/IAS più recenti siano più complessi rispetto a quelli emessi negli anni passati.

In secondo luogo, l'analisi portoghese ha analizzato l'interdipendenza tra l'accounting standard setter (IASB) e l'autorità europea ESMA, dato il ruolo chiave di entrambi nel sistema dei principi contabili internazionali. Il livello di enforcement applicato dall'ESMA influisce sulla complessità degli standards e conseguentemente ciò ha implicazioni sull'operato dei singoli enforcer nazionali, dei revisori e di tutti coloro che si occupano della redazione e del controllo dei bilanci.

In generale, nonostante alcune evidenze relative alla complessità dei principi contabili, la maggior parte della letteratura scientifica ritiene che il ruolo dell'ESMA sia stato utile e imprescindibile dopo l'applicazione obbligatoria degli IFRS/IAS. L'ESMA, nonostante detenga un ruolo di indirizzo nell'applicazione dei principi contabili internazionali, risulta essere un organismo sempre più rilevante quasi al livello degli accounting standards setting.

2.4 – Il sistema di enforcement nel contesto statunitense

I principi contabili statunitensi sono chiamati GAAP (principi contabili generalmente accettati) e sono emanati dal Financial Accounting Standards Board (FASB), un'organizzazione indipendente che si occupa degli standard contabili e di rendicontazione finanziaria. FASB e IASB collaborano per permettere un'armonizzazione mondiale dei principi contabili in modo tale che gli standard siano sempre più omogenei e comprensibili per tutti gli investitori. Oltre alla redazione dei principi contabili, il FASB si occupa anche della loro interpretazione. La banca centrale americana ovvero la SEC (Securities and Exchange Commission) riconosce il ruolo del FASB, ma è necessario sottolineare come abbia comunque un'ampia competenza anche in ambito contabile.

Nel 1934 fu emanato il Securities Exchange Act²¹ in cui venne assegnato il potere di emanare i principi contabili proprio alla SEC che successivamente lo delegò al FASB. La SEC svolge sia un ruolo di vigilanza, per questo motivo è possibile definirla l'enforcer americano, sia un ruolo fondamentale nell'emanazione e interpretazione dei principi contabili statunitensi. Nel sistema europeo, come precedentemente evidenziato, invece è presente una separazione dei due ruoli.

Su tale argomento Strampelli (2015) riporta come studi precedenti abbiano cercato di delineare le differenze tra il sistema di enforcement europeo e quello americano. L'autore riporta come alcune analisi pregresse abbiano fatto sorgere problematiche per la tematica pre-clearance²² in quanto essa sembra assomigliare ad un'interpretazione dei principi contabili violando di conseguenza la separazione che intercorre tra le due mansioni nel contesto europeo. Infatti, l'interpretazione degli IFRS/IAS spetterebbe solo all'IFRIC e non ai singoli enforcer. Negli Stati Uniti, invece, la pratica di pre-clearance è consentita in quanto le società quotate possono richiedere l'ausilio di interpretazioni o opinioni alla SEC, nonostante essa sia a capo dell'intero processo di enforcement nazionale.

Schon (2009) riporta come, secondo l'interpretazione della letteratura scientifica, le interpretazioni emanate dalla SEC possono considerarsi interpretazioni autentiche degli standard contabili, attribuendo quindi alla SEC il ruolo di standard setter; nel contesto UE invece la pre-clearance degli enforcer europei, o dell'ESMA stessa, non può essere classificata come interpretazione ufficiale in quanto non proveniente dall'IFRIC.

Lang et al. (2006) nel loro lavoro confrontano l'applicazione dei GAAP tra società statunitensi e società straniere quotate sul mercato degli Stati Uniti. Gli autori hanno concluso come il sistema di enforcement americano sia più efficace e rigoroso e implichi una maggiore qualità dell'informativa contabile rispetto al processo di enforcement delle aziende straniere. Infatti, evidenziano come la qualità dei dati e dell'informativa sia maggiore per le aziende statunitensi, a dimostrazione che un adeguato sistema di enforcement contribuisca al raggiungimento di una maggiore qualità nel dato contabile.

Karpoff et al. (2008) esaminano come il sistema di enforcement del SEC sia estremamente rigoroso e impartisca sanzioni molto impattanti. Tra il 1978 e il 2002 le

²¹ <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>

²² Pratica con la quale le società, prima della pubblicazione dei bilanci annuali, richiedono un'opinione su un particolare tema contabile, standard setter o voce di bilancio agli enforcer.

imprese che sono state sanzionate dalla SEC per false dichiarazioni finanziarie sono state 585. Lo studio cerca di stimare quelle che vengono definite sanzioni reputazionali, che le imprese hanno dovuto subire, oltre a quelle pecuniarie. Gli autori riportano come la maggior parte del campione, dopo la pubblicazione della notizia dell'azione sanzionatoria, ha subito una perdita in termini di flussi di cassa. Se la precedente letteratura scientifica sosteneva che le sanzioni per falso in bilancio erano disciplinate in modo leggero e che non avessero ripercussioni se non quelle in termini di sanzioni pecuniarie, tale lavoro ha evidenziato invece come la perdita di reputazioni comporti ulteriori costi e perdite per l'azienda. È possibile concludere che il sistema di enforcement non abbia solamente applicazioni in termini di normativa contabile, ma anche in termini di immagine per le società.

Prima dell'applicazione obbligatoria dei principi contabili IFRS/IAS la dottrina si poneva il seguente interrogativo: l'applicazione dei GAAP statunitensi comportano rendicontazioni finanziarie annuali di qualità superiore rispetto agli IFRS/IAS?. Su tale tematica Leuz (2002) analizza se le imprese che utilizzano i GAAP presentino differenze sostanziali in ambito di asimmetria informativa rispetto a quelle che utilizzano gli IFRS/IAS. L'autore evidenzia come non siano riscontrabili differenze sostanziali tra le due tipologie di principi contabili confutando il pensiero di alcuni studiosi che sostengono che i bilanci statunitensi sono di maggiore qualità rispetto ai bilanci che utilizzano gli IAS come principi di riferimento. Un'ulteriore considerazione è che nonostante i Paesi differenti, sia necessario che la qualità contabile sia omogenea soprattutto in un contesto di globalizzazione.

Le aziende in questo nuovo contesto si trovano ad affrontare mercati sempre più simili fra di loro, con la necessità che anche la rendicontazione contabile sia armonizzata. Anche in questo studio si evidenzia come la qualità dell'informativa contabile non dipenda solamente dai principi contabili che vengono applicati, ma dipende in gran parte dalle forze del mercato che intervengono e dai fattori istituzionali come il livello di enforcement.

Capitolo 3

Profili metodologici ed evoluzione delle European Common Enforcement Priorities

3.1 – Scopo dell'analisi

La seguente analisi ha lo scopo di comprendere come sia stata l'evoluzione nel corso degli anni delle European Common Enforcement Priorities, includendo un approfondimento sull'ultima Ecep del 2022 ed in particolare riguardo la priorità legata all'invasione Ucraina da parte della Russia. Data la rilevanza degli orientamenti dell'ESMA, l'analisi verterà sul comprendere e commentare gli effettivi impatti del conflitto sui bilanci dell'esercizio 2022 di un campione di 25 società quotate appartenenti all'indice di Borsa FTSE MIB, tralasciando gli istituti di credito. Lo studio verterà sull'analisi e la comprensione di alcuni documenti del bilancio come note integrative, relazioni sulla gestione e relazioni sulla revisione delle società prese in esame. L'obiettivo finale è quello di comprendere e valutare il complesso degli impatti del conflitto, l'adeguatezza e la qualità dell'informativa su tale tematica e l'eventuale correlazione tra settore di appartenenza e conseguenze rilevate.

Nel redigere il seguente elaborato si è cercato di rispondere alle seguenti domande:

- Gli orientamenti pubblicati dall'ESMA in relazione al conflitto sono stati seguiti dalle società quotate oggetto di analisi?
- Quali sono stati gli impatti del conflitto a livello di bilancio? L'informativa a riguardo è adeguata?
- Il giudizio del revisore è stato eventualmente influenzato da elementi conseguenti alla Guerra russo-ucraina?

Lo scopo di tale elaborato scaturisce dalla crescente rilevanza che il processo di enforcement contabile ha acquisito negli ultimi anni. Come delineato precedentemente la pratica di enforcement è essenziale per una corretta redazione delle relazioni finanziarie

annuali e per raggiungere gli obiettivi di trasparenza e armonizzazione contabile designati con l'introduzione dei principi contabili internazionali. Considerando l'ESMA come l'enforcer europeo e autorità con capacità di influenzare e orientare l'operato dei singoli enforcer nazionali, è possibile determinarne la sua crescente rilevanza. Per tale motivo l'analisi verte a comprendere come le raccomandazioni pubblicate dall'Autorità europea siano effettivamente impattanti a livello di redazione dei bilanci e sul successivo controllo e monitoraggio effettuati dagli enforcer e dal revisore. Si è deciso di approfondire come priorità individuata dall'ESMA quella relativa al conflitto russo-ucraino dato che è stato l'evento maggiormente rilevante e impattante sulla quasi totalità delle società, al di là del loro settore di appartenenza.

L'evoluzione storica delle European Common Enforcement Priorities è stata ritenuta utile al fine di comprendere in che modo l'ESMA individui le priorità per i vari esercizi e come tali orientamenti vengano poi ripresi dai singoli enforcer nazionali, dai revisori e dalla società stesse per svolgere i loro compiti in linea con le raccomandazioni pubblicate.

Per comprendere gli impatti del conflitto a livello di bilancio e l'adeguatezza della sua informativa, l'analisi ha previsto la consultazione delle comunicazioni ufficiali della Consob e di alcune società di revisione effettuate successivamente alla pubblicazione dell'Ecep 2022.

Dopo aver ottenuto una panoramica eterogenea delle comunicazioni ufficiali degli enforcer e dei revisori, si è proceduto con l'esaminazione delle Relazioni finanziarie annuali del 2022 delle società prese in esame, per poter comprendere l'adeguatezza dell'informativa in termini di conflitto e degli impatti connessi.

3.2 – Metodologia

La metodologia utilizzata nella redazione dell'elaborato ha previsto un'analisi tematica del contenuto delle European Common Enforcement Priorities e delle comunicazioni precedenti e successive da parte dell'ESMA relative al conflitto russo-ucraino. L'approccio analitico utilizzato nell'elaborato ha permesso di consultare le 12 Ecep disponibili sul portale dell'ESMA e di effettuare un'analisi storica con l'obiettivo di comprendere in che modo si sono evolute le priorità riportate dall'Autorità Europea.

Per svolgere l'analisi si è cercato di comprendere gli eventi significativi dell'anno di riferimento, successivamente si è ricercato se ci fosse correlazione con le priorità riportate dall'ESMA. Si è consultato anche il sito dello IASB per analizzare le modifiche e le introduzioni di nuovi principi contabili nel corso degli anni presi in esame. Successivamente si è proceduto con una più precisa analisi dell'European Common Enforcement Priorities del 2022 soffermandosi su quanto riportato in materia di conflitto russo-ucraino.

Successivamente si è effettuata una ricerca e un'analisi delle comunicazioni precedenti e successive dell'ESMA in tematica Guerra. Si è infine approfondito il tema con il reperimento delle comunicazioni dell'enforcer contabile nazionale (Consob) e degli orientamenti delle società di revisione principali.

In seguito, si è proceduto analizzando sia in termini qualitativi che in termini quantitativi i bilanci delle società quotate prese a campione al fine di poter comprendere quanto l'emissione dell'informativa riguardante il conflitto fosse allineata con gli orientamenti ESMA.

Per l'analisi dell'informativa sul conflitto si è proceduto selezionando le società quotate facenti parte dell'indice FTSE-MIB, ad esclusione degli istituti di credito. Si è proceduto con la creazione di un file Excel strutturato come un data-base che ha permesso di riportare le evidenze principali riscontrate durante l'analisi delle Relazioni Finanziarie Annuali 2022. Il foglio Excel è stato strutturato inserendo per ogni società oggetto dell'analisi alcune informazioni chiave che potessero poi permettere di aggregare le risultanze ottenute per comprendere i vari impatti del conflitto sui bilanci e come le varie società abbiano riportato le conseguenze della guerra nella loro informativa. Nel file Excel creato sono stati inseriti elementi chiave della Relazione sulla Revisione che potessero permettere di comprendere se il conflitto abbia causato un impatto anche sul giudizio del revisore. Le 25 società oggetto di analisi compongono l'indice FTSE-MIB Italia, si sono esclusi solo gli istituti di credito. Le aziende sono le seguenti:

A2A
Amplifon
Campari
Cnh Industrial
Enel

Eni
Erg
Ferrari
Generali Assicurazioni
Hera
Interpump Group
Inwit
Italgas
Iveco Group
Leonardo
Moncler
Pirelli
Prysmian
Recordati Ord
Saipem
Snam
Stellantis
Stmicroelectronics
Tenaris
Terna

Tab. 3.1 – società campione indice FTSE MIB

L’analisi dell’informativa di bilancio delle varie società prese in esame si è basata sulla lettura e comprensione di ciò che è stato riportato nelle 25 note e nelle 25 Relazioni sulla Gestione individuando gli impatti, diretti ed indiretti, del conflitto sulle performance delle aziende. La creazione del file Excel ha permesso di aggregare alcune informazioni chiave e gli impatti che hanno accumulato più società e allo stesso tempo di analizzare gli elementi che hanno caratterizzato singolarmente le società.

Successivamente si è cercato di comprendere quali siano le prospettive per l’anno 2023 attraverso l’analisi del paragrafo presente nei bilanci intitolato “Prevedibile evoluzione della gestione”.

L'analisi effettuata sulle varie comunicazioni pubbliche dei diversi enforcer e controllori ha permesso, grazie all'eterogeneità delle fonti analizzate, di comprendere meglio i diversi punti di vista, le diverse priorità e i differenti approcci in materia di conflitto. Tale approccio analitico ha inoltre permesso di confrontare le priorità dell'ESMA relative alla guerra con le evidenze e l'informativa riportata nei bilanci.

Lo studio effettuato sui diversi bilanci ha permesso anche di confrontare fra di loro le informative e valutarne l'adeguatezza e la completezza al di là degli impatti riscontrati. Il confronto tra le varie società ha consentito di determinare la diversa adeguatezza e completezza delle informative oggetto di analisi.

3.2.1 - Fonti analizzate

Le fonti esaminate ai fini dell'analisi storica dell'Ecep pubblicate dall'ESMA sono state proprio le European Common Enforcement Priorities, disponibili sul sito web dell'Autorità europea, presenti dall'anno 2012 all'anno 2022. Successivamente si sono analizzate le pubblicazioni precedenti e successive sempre disponibili sul portale dell'ESMA. Si sono reperite le comunicazioni della Consob sul sito www.consob.it. Per quanto riguarda gli orientamenti riportati dalle Big 4 si sono analizzati i documenti pubblici presenti nei siti web delle stesse.

Per le analisi dei bilanci si sono reperite le Relazioni finanziarie annuali attraverso i portali web delle società e si è posta particolare attenzione ai documenti di nota integrativa, Relazione sulla Gestione e Relazione di Revisione. Per comprendere le conseguenze del conflitto a livello macroeconomico si sono consultati i siti web dell'Ansa e di Borsa italiana che hanno riportato gli eventi più significativi della guerra e dei principali impatti sui mercati finanziari. Infine, si è utilizzata come fonte anche il sito web del Consiglio Europeo per il reperimento dei documenti relativi alle sanzioni sancite nel 2022 nei confronti della Russia.

3.3 – European Common Enforcement Priorities

L'Autorità Europea degli strumenti finanziari e dei mercati detiene il ruolo principale di promuovere una corretta e coerente applicazione dei principi contabili internazionali in tutto il territorio europeo. Come precedentemente riportato l'ESMA, per

raggiungere i suoi obiettivi, si avvale di una serie di strumenti e linee guida, tra cui le European Common Enforcement Priorities.

L'European Securities and Market Authority (ESMA) pubblica ogni anno le European Common Enforcement Priorities (Ecep), orientamenti in cui l'autorità individua le aree critiche di bilancio su cui prestare particolare attenzione nella bilancio per le società quotate. Gli elementi considerati prioritari per l'ESMA possono essere di interesse anche per le società non quotate data la loro importanza.

Le aree ritenute prioritarie e più "rischiose" individuate nel Public Statement pubblicato dall'ESMA saranno poi oggetto di controllo e particolare attenzione nei bilanci da parte degli enforcer europei (in Italia Consob). Gli argomenti riportati nelle Ecep sono aree ritenute rilevanti anche alla luce degli andamenti, eventi e fattori generali o specifici avvenuti durante l'anno. Tali argomenti possono anche essere elementi di novità sulla quale si ritiene importante che l'informativa sia adeguata e completa per garantire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione della società alla luce di tali elementi, per la tutela in primis dei terzi utilizzatori del bilancio.

Le Ecep sono state pubblicate per la prima volta nel 2012, l'anno dopo la fondazione dell'autorità ESMA. Mediamente vengono pubblicate sul sito ufficiale negli ultimi mesi dell'anno, per permettere di essere seguite durante la redazione dei bilanci che avverrà nei mesi successivi.

Nonostante siano priorità che possono essere definite di orientamento per i vari regolatori europei, vengono seguite anche dai revisori e perciò risultano utili per le società stesse, che presteranno particolare attenzione a tali elementi, dato che saranno poi le aree su cui i regolatori e controllori presteranno particolare attenzione durante i controlli.

Le informazioni riportate nelle priorità dell'ESMA vengono poi riprese dalla singola istituzione nazionale e riportate attraverso comunicazioni ufficiali. Anche le società di revisione spesso si pronunciano in merito ai contenuti delle European Common Enforcement Priorities dandone una chiave di lettura utile per le società stesse al fine di comprendere quella che sarà poi l'attività di revisione stessa su tali tematiche.

Le European Common Enforcement Priorities riportano in primis alcune premesse. Si ribadisce come l'ESMA, insieme alle singole autorità nazionali di vigilanza, presterà particolare attenzione a monitorare le aree di priorità identificate nello Statement. L'ESMA riporta come i singoli enforcer continueranno a controllare dettagliatamente gli

elementi individuati dall’Autorità europea, agendo con sanzioni in caso di inesattezze rilevanti. L’ESMA sottolinea come, dato che l’attività di enforcement sia a capo del singolo enforcer nazionale, esso possa comunque indicare ed individuare priorità diverse o aggiuntive di quelle riportate nello Statement.

Gli argomenti riportati nelle Ecep vengono suddivisi in:

- “Priorities related to IFRS financial Statements” ovvero le priorità relative ai bilanci delle società quotate con l’applicazione dei principi contabili internazionali;
- “Priorities related to non-financial Statements” che sono le priorità relative alle dichiarazioni non finanziarie²³ che, dagli ultimi anni, sono obbligatorie per le società quotate e hanno acquisito sempre maggiore rilevanza;
- “Other considerations related to APMs and ESEF²⁴” che riguardano delle considerazioni aggiuntive relative alle misure alternative di performance e al formato elettronico unico europeo.

Per tali suddivisioni gli elementi individuati come prioritari possono anche rientrare in tutte e 3 le categorie.

Per ogni area individuata viene riportato il trattamento ritenuto più corretto, gli elementi sul quale prestare particolare attenzione e dei veri e propri esempi di comportamenti ritenuti non adeguati su tali tematiche. Sugli argomenti più delicati e ritenuti di maggiore importanza è possibile che l’ESMA pubblichi comunicazioni successive in cui amplia la tematica.

Nonostante le European Common Enforcement Priorities non siano di applicazione obbligatoria è facilmente comprensibile la loro rilevanza. Vengono utilizzate e seguite precisamente dai singoli enforcer nazionali che svolgeranno le loro attività di monitoraggio sulla base di quanto riportato nello Statement. Le stesse società che dovranno redigere il bilancio hanno vantaggio a conformarsi con gli orientamenti dell’ESMA, dato che è molto probabile che su tali aree verranno poi controllati. Infine, anche l’attività del revisore, oltre a controllare la corretta applicazione dei principi

²³ La rendicontazione non finanziaria è obbligatoria per gli enti di interesse pubblico, società quotate con almeno 500 dipendenti che redigono il bilancio consolidato.

²⁴ “Gli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato devono pubblicare la propria relazione finanziaria annuale nel formato elettronico unico europeo: *European Single Electronic Format* (ESEF).” Definizione Consob <https://www.consob.it/web/area-pubblica/esef>

contabili internazionali, terrà conto delle priorità individuate dall’Autorità europea nello svolgimento del loro compito.

3.3.1 Evoluzione storica del contenuto delle European Common Enforcement Priorities

Le European Common Enforcement Priorities sono state pubblicate nel 2012 per la prima volta, un anno dopo l’istituzione dell’ESMA. Il contenuto e le aree individuate come prioritarie mutano a seconda degli anni e dell’evoluzione storica e macroeconomica dell’anno di riferimento.

Di seguito viene riportato l’andamento delle priorità per i vari anni di pubblicazione, dal 2012 al 2021 con le tabelle che ne riassumono il contenuto.

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Strumenti finanziari	Misurazione TFR	IFRS 10	Impatto situazione mercati finanziari	Performance finanziarie	IFRS 9	IFRS 15	IFRS 15	Impatti Covid-19	Impatti Covid-19	Questioni climatiche
Obbligazioni	Informativa fair value	IFRS 11	Redazione Rendiconto Finanziario	Strumenti finanziari	IFRS 15	IFRS 9	IFRS 9	IAS 36	Questioni legate al clima	Invasione dell’Ucraina da parte della Russia
Impairment di attività non finanziarie	Impairment di attività non finanziarie	IFRS 12		Impatto applicazione IAS/IFRS	IFRS 16	IFRS 16	IFRS 16	IFRS 9	Perdite attese su crediti	Ambiente macroeconomico
IAS 37	Strumenti finanziari e rischi	IAS 28			Valutazione IFRS 3	Relazione non finanziaria: informativa sull’ambiente	IAS 12	IFRS 7	IAS 20	Relazione non finanziaria: questioni climatiche e tassonomia
					IAS 7		Relazione non finanziaria: cambiamenti climatici	IFRS 16	Relazione non finanziaria: cambiamenti climatici e Covid 19	
								Relazione non finanziaria: impatto Covid-19		

Tab. 3.2 – Evoluzione delle priorità delle European Common Enforcement Priorities 2012-2022

Il primo anno di pubblicazione, il 2012, è stato l'anno successivo agli anni delle grandi crisi che colpirono l'Europa e gli Stati Uniti, quella del 2008 e quella del 2010-2011, ovvero la crisi del debito sovrano. I periodi di forte crisi e turbolenze sui mercati regolamentati, come riportato nei precedenti capitoli, furono a capo delle motivazioni che portarono alla costituzione di un organo come l'ESMA, con il compito di garantire infatti una applicazione coerente dei principi contabili internazionali nei bilanci delle società quotate facenti parte dell'Unione Europea. Per tali motivi l'Ecep del 2012 riporta come l'ESMA, con l'ausilio di tali priorità, desidera sottolineare la necessità di trasparenza sui mercati e un'applicazione adeguata e coerente dei principi contabili per il corretto funzionamento dei mercati finanziari. Dato il periodo delicato gli aspetti su cui l'ESMA riportava la necessità di prestare particolare attenzione sono stati: Attività finanziarie (IFRS 9), impairment di attività non finanziarie, obbligazioni e ambito di applicazione dello IAS 37 riguardante gli accantonamenti. Nei primi anni delle Ecep non veniva ancora riportata la sezione riguardante l'informativa non finanziaria dato che diverrà rilevante negli anni successivi. Tali tematiche individuate dall'ESMA nel 2012 sono coerenti con la necessità di maggiore trasparenza sugli strumenti finanziari dopo il periodo di crisi. In particolare, si riporta come fosse necessario fornire informazioni chiare sui rischi legati agli strumenti finanziari e su come la crisi del debito sovrano abbia impattato sulle performance aziendali.

Nella dichiarazione pubblica del 2013 viene sottolineato come l'ESMA riconosca che sia compito dello IASB e dell'IFRIC sviluppare e interpretare i principi contabili internazionali; questa precisione è necessaria anche alla luce di alcune contestazioni che l'Autorità europea aveva avuto che vertevano sulla convinzione che l'ESMA svolgesse una funzione interpretativa che non gli competesse. Le priorità per il 2013 sono state simili a quelle dell'anno precedente: impairment di attività non finanziarie, misurazione e informativa sul trattamento di fine rapporto, valutazione e informativa sul fair value, informazioni corrette su stime e valutazioni degli strumenti finanziari e sui relativi rischi. Le tematiche individuate sono rilegate molto agli aspetti di novità che l'applicazione dei principi contabili internazionali hanno comportato, come l'utilizzo per molte voci di bilancio del fair value e l'utilizzo maggiore di stime. Tali elementi essendo nuovi e oggetto di valutazione indipendente delle società vengono da subito percepite come più rischiose e quindi necessarie di maggiore monitoraggio.

Nell'Ecep 2014 l'ESMA ha selezionato come priorità gli argomenti oggetto di modifiche negli standard internazionali. Durante il periodo oggetto di analisi molti standard sono stati modificati e introdotti, l'ESMA ha cercato per tale motivo di orientare una corretta applicazione comunitaria per conseguire l'obiettivo di trasparenza. A partire dal primo gennaio 2014 l'IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 e IAS 28 sono diventati di applicazione obbligatoria nell'Unione Europea per tale motivo l'ESMA pone come priorità la corretta applicazione dei principi riguardanti il bilancio consolidato che sarebbero stati applicati per la prima volta dalla società. L'ESMA pone l'accento soprattutto sul cambiamento del requisito di controllo e invita le società ad indicare nelle note il metodo di consolidamento e gli aspetti specifici che hanno portato la valutazione delle varie partecipazioni.

Il 2015 è stato il primo anno in cui le linee guida pubblicate dall'ESMA relative all'applicazione delle informazioni contabili e finanziarie sono state applicate nell'intera Unione Europea, ciò, come segnala l'ESMA stessa, ha segnato un'importante traguardo nel rafforzamento della convergenza di vigilanza dell'applicazione della contabilità europea. Le priorità per il 2015 sono state l'impatto della situazione dei mercati finanziari sul bilancio e la corretta redazione del rendiconto finanziario. Il 2015 infatti è stato l'anno in cui il rendiconto finanziario divenne uno dei documenti obbligatori del bilancio (In Italia dal primo gennaio 2016).

Le priorità per i bilanci 2016 individuate sono state: la presentazione delle performance finanziarie, gli strumenti finanziari in particolare la distinzione tra strumenti di capitale e passività finanziarie ed infine la descrizione dell'impatto sui bilanci dell'applicazione degli standard IAS/IFRS. In tale Statement l'ESMA riportava come le nuove regole contabili e l'introduzione di nuovi principi abbiano comportato dei cambiamenti significativi sulle performance delle società. All'interno dell'Ecep 2016 viene anche inserito di riportare quelli che sono stati o che sarebbero stati gli impatti, presenti o prevedibili per il futuro, dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. L'ESMA riporta proprio come avverrà un monitoraggio sulla struttura dei documenti del bilancio, in particolare conto economico e stato patrimoniale, dopo la modifica avvenuta nello IAS 1. In particolare, si riporta come, alcuni elementi di natura operativa, tra cui gli ammortamenti, non debbano essere esclusi dai risultati dell'attività operativa nel rendiconto finanziario. L'ESMA, svolgendo anche attività di orientamento, invita le

società ad iniziare a comprendere l'impatto che i nuovi principi emanati dallo IASB per gli anni successivi avranno sui bilanci. In particolare, nel 2016 lo IASB iniziò l'introduzione dell'IFRS 9 e 15 con applicazione obbligatoria dal primo gennaio 2018 e l'IFRS 16 con applicazione obbligatoria del primo gennaio 2019.

Per la prima volta, nel 2017, l'ESMA riporta come , gli argomenti individuati come prioritari dovrebbero essere considerati sia dalla società quotate sia dai revisori per la preparazione del loro lavoro e per la redazione della Relazione finale di revisione. Le priorità per il 2017 sono state: informativa sull'impatto dell'introduzione dei nuovi principi contabili internazionali IFRS 9 "Strumenti finanziari", IFRS 15 "Ricavi da contratti con i clienti" e IFRS 16 "Leasing"; in seguito, si è posta attenzione sulla corretta rilevazione, valutazione dell'IFRS 3 sulle aggregazioni aziendali ed infine sugli aspetti specifici dello IAS 7 sul Rendiconto Finanziario. Per il 2017 sono stati analizzati con particolare attenzione i cambiamenti significativi che i nuovi standard hanno comportato con la loro introduzione. Anche se i principi sopra riportati sarebbero poi stati obbligatori nei due anni successivi, l'ESMA ha ritenuto necessario, per una maggiore trasparenza, che le società iniziassero a riportare fin da subito quelli che potessero essere gli impatti della nuova regolamentazione, con l'ausilio di analisi quantitative che dimostrassero il mutamento del dato contabile alla luce dei nuovi principi. Per quanto riguarda l'IFRS 3, l'ESMA riporta come sia necessario garantire coerenza di valutazione delle attività immateriali acquisite per aggregazione aziendale. Nello Statement 2017, per la prima volta, si riportano anche orientamenti relativi alla rendicontazione non finanziaria.

Le priorità riportate nella dichiarazione 2018 sono state: le questioni specifiche relative all'applicazione dell'IFRS 15 "Ricavi da contratti con i clienti", gli aspetti dettagliati relativi all'applicazione dell'IFRS 9 "Strumenti finanziari" e le informazioni sull'impatto previsto per l'applicazione obbligatoria dell'IFRS 16 "Leasing". Come era già stato riportato nell'Ecep 2017, il focus dei monitoraggi sui bilanci dell'esercizio 2018 sarebbe stato appunto relativo all'introduzione dei nuovi principi contabili internazionali. I tre principi riportati riguardano elementi essenziali all'interno del bilancio che riguardano qualsiasi tipologia di società. Inoltre, soprattutto per alcuni elementi, il tipo di normativa internazionale mutava di molto la vecchia applicazione nazionale e per questo motivo si prevedevano impatti rilevanti sui bilanci delle varie società. Data la complessità di applicazione delle nuove regole, l'ESMA ha avuto anche il compito di orientare le

società durante l'applicazione dei nuovi IFRS, cercando di sottolineare l'importanza di una applicazione chiara, corretta e trasparente. Per ogni impatto riscontrato le società dovevano riportare spiegazioni quantitative e qualitative e in generale il mutamento della posizione finanziaria e della performance aziendale. Per la prima volta nel 2018 viene riportato nell'Ecep una sezione apposita per gli orientamenti per le relazioni annuali non finanziarie. Nello specifico, le società dovevano includere all'interno di questa sezione le informazioni relative all'ambiente e ai cambiamenti climatici, spiegando il motivo per il quale alcune politiche più ambientaliste fossero o non fossero state perseguite e alcune specifiche riguardanti indicatori alternativi di performance.

L'Ecep per l'esercizio 2019, l'anno precedente alla pandemia Covid-19, vede come elementi prioritari nuovamente l'IFRS 16 con particolare attenzione alle problematiche applicative riscontrate nell'esercizio precedente. Le altre aree individuate sono state l'applicazione dell'IFRS 9 e l'IFRS 15 in linea con quelle dell'anno precedente ed infine gli aspetti specifici relativi all'applicazione dello IAS 12 "Imposte sul reddito". L'ESMA riporta come per l'IFRS 16 sia necessario che le aziende riportino nelle note le condizioni del contratto andando a definire un'attualizzazione corretta delle passività per leasing. L'Autorità Europea riporta come sia necessario ribadire alcuni principi generali anche per quanto riguarda l'informativa non finanziaria, dato che molte volte risulta poco trasparente e riporta per questo temi specifici che la relazione deve includere come: questioni ambientali e cambiamento climatico, eventuali conseguenze che l'attività caratteristica o i prodotti delle società potrebbero avere sull'ambiente, decisioni o azioni che l'azienda tende porre in atto per limitare l'impatto o eliminarlo del tutto.

Le priorità per il 2020 risultano invece più numerose rispetto a quelle degli anni precedenti a causa della pandemia Covid-19 iniziata ad inizio anno. Per la dichiarazione economico-finanziaria annuale gli argomenti individuati sono stati: IAS 1 ovvero la presentazione del bilancio, IAS 36 in particolare la riduzione di valore di attività, IFRS 7 ovvero il principio che riguarda gli strumenti finanziari e nuovamente l'IFRS 9 e l'IFRS 16. Per quanto riguarda lo IAS 1 l'ESMA riporta come in un contesto di pandemia le incertezze sulle prospettive future aumentino e per tale motivo sia necessaria maggiore trasparenza, soprattutto per quelle società in cui il Covid-19 ha impattato in termini di performance e liquidità. L'Autorità europea riporta come sia necessario tenere conto di tutte le informazioni che possano segnalare incertezze o dubbi sul presupposto di

continuità aziendale. Data la situazione delicata e di grave incertezza gli emittenti dovrebbero indicare in modo dettagliato in che modo siano state effettuate eventuali stime e con quali modalità siano stati applicati i principi contabili. In generale, l'ESMA consiglia prudenza e trasparenza in questo contesto per la tutela degli investitori che in questa situazione si trovano in condizione di caos e incertezza. Per tutti i motivi sopraelencati l'ESMA richiede attenzione anche sugli effetti della pandemia e sulla valutazione delle attività immateriali e materiali. In modo più complessivo l'ESMA invita alla prudenza in merito a qualsiasi presentazione separata riguardo gli impatti della pandemia di COVID-19 nel documento di conto economico. Per quanto riguarda invece la dichiarazione non finanziaria si richiede di prestare attenzione all'impatto del Covid-19 sugli elementi non finanziari soprattutto sociali nei confronti dei dipendenti. L'ESMA richiede informazioni chiare sul modello di business e sulle strategie messe in atto per la creazione di valore presente e futuro. L'Autorità europea riporta anche alcune considerazioni e linee guida sull'applicazione degli indicatori alternativi di performance (APM²⁵) in relazione alla pandemia. Nella situazione di pandemia l'ESMA fornisce informazioni molto più chiare e dettagliate sul metodo di applicazione di alcune poste contabili e sulla formazione di alcune stime e valutazioni; questo perché in una situazione di crisi e incertezza come quella avuta con il Covid-19 si è ritenuto necessario definire orientamenti e priorità chiare in modo da agevolare l'operato delle società emittenti e dei revisori.

Nel 2021 le priorità relative ai bilanci IFRS sono state: gli impatti del Covid-19, le questioni legate al clima, inserite per la prima volta nell'area legata al bilancio e le perdite attese su crediti. Le aree individuate per le dichiarazioni non finanziaria sono state le medesime ad eccezione delle perdite su crediti. L'ESMA invita ad una valutazione puntuale degli impatti a lungo termine del Covid-19 sulle attività, performance finanziarie, posizioni finanziarie e sui flussi di cassa. L'ESMA invita nuovamente a considerare in modo preciso e trasparente l'esistenza dei presupposti di continuità aziendale. Gli elementi considerati particolarmente rischiosi sono l'impairment di alcune attività, l'incertezza delle stime e la presentazione in generale del bilancio. L'ESMA si aspetta che gli emittenti, in particolare quelli che operano in settori gravemente colpiti

²⁵ Nell'ottobre 2015 l'ESMA ha pubblicato orientamenti in merito ai criteri per la presentazione degli APM.

dagli impatti a lungo termine del COVID-19 (ad es. trasporti, ospitalità, vendita al dettaglio), divulgano informazioni su giudizi, stime e ipotesi aggiornati a seguito di eventuali cambiamenti recenti della loro situazione economica e finanziaria in unione con la loro motivazione ove ciò sia necessario per la comprensione del bilancio. Si richiede inoltre un'informativa di bilancio trasparente per quanto riguarda lo IAS 20 ovvero la contabilizzazione dei contributi pubblici, dato che i governi dei vari Paesi hanno previsto misure di sostegno alle imprese. Per la tematica del clima l'ESMA sottolinea l'importanza di coerenza tra il bilancio IFRS e le informazioni non finanziarie ed invita le società e i revisori a considerare i rischi climatici durante la redazione e la revisione dei bilanci nella misura in cui questi siano per loro significativi. L'ESMA riconosce comunque che non sia ancora presente uno standard specifico che descriva e regolamenti la questione del cambiamento climatico. Tale interesse dell'Autorità Europea per la tematica, per la prima volta prioritaria anche per le relazioni finanziarie annuali, ritrova la causa nel maggiore interesse degli investitori alle questioni legate al clima, alle informazioni relative agli impatti degli emittenti sull'ambiente e sulle politiche messe in atto per mitigarne le conseguenze. Le ipotesi alla base delle stime e delle valutazioni prospettive di attività e passività dovrebbero tenere conto di eventuali rischi e tendenze identificati e affrontati da un emittente nell'ambito della sua strategia ambientale.

L'analisi storica effettuata sui cambiamenti di priorità dell'ESMA nel corso del decennio 2012-2021 evidenzia come l'Autorità Europea consideri in primis come prioritari gli eventi macroeconomici che possano avere un impatto significativo sulle relazioni finanziarie annuali come il fenomeno Covid-19, la crisi del debito sovrano e il cambiamento climatico. Successivamente, in piena collaborazione con lo standard setter, riporta come prioritari l'introduzione e le modifiche dei principi contabili internazionali cercando di definire orientamenti e linee guida di applicazione; è possibile però evidenziare come nel corso degli anni ritornino spesso alcuni argomenti come gli strumenti finanziari e i test di impairment, ritenuti probabilmente dall'Autorità Europea come maggiormente rischiosi e oggetto di più stime soggettive da parte delle società. Infine, l'ESMA considera rilevanti i cambiamenti di priorità per gli investitori che richiedono informazioni più dettagliate e trasparenti su alcune tematiche che ritengono rilevanti per poter prendere le loro decisioni. In generale è evidenziabile come l'ESMA cerchi con le European Common Enforcement Priorities di armonizzare l'informativa

delle varie aree a livello di intera Unione, cercando di promuovere trasparenza, coerenza nelle stime e valutazioni e chiarezza nel bilancio.

Le Ecep vengono poi riprese in comunicazioni ufficiali dai vari enforcer nazionali che riportano eventualmente delle aggiunte. Successivamente è frequente che le società di revisione riportino all'interno dei loro siti ufficiali comunicazioni in cui riprendono le priorità dell'ESMA e riportino loro valutazioni successive su tali tematiche.

L'introduzione delle European Common Enforcement Priorities ha sicuramente comportato un cambiamento nel modo di operare degli enforcer nazionali e conseguentemente nel modo di agire delle società e dei revisori. Le aziende cercheranno, nella redazione dei loro bilanci, di seguire le priorità dell'ESMA in modo tale da non incorrere in eventuali sanzioni. I revisori stessi hanno elementi che possano permettere loro di concentrarsi con più attenzione sulle tematiche già considerate come prioritarie da parte dell'ESMA.

Nel paragrafo successivo verrà proposta l'analisi dell'ultima European Common Enforcement Priorities disponibile ovvero quella relativa all'esercizio 2022.

3.3.2 European Common Enforcement Priorities 2022 e comunicazioni aggiuntive

Le priorità comuni relative ai bilanci IFRS individuate per l'esercizio 2022 sono state: questioni climatiche, invasione dell'Ucraina da parte della Russia e in generale l'ambiente macroeconomico. Per le dichiarazioni non finanziarie le aree prioritarie sono: questioni climatiche e l'ambito di rendicontazione e qualità dei dati. Sulle priorità 2022 la seguente analisi prevede un approfondimento sugli impatti finanziari diretti dell'invasione russa ai danni dell'Ucraina.

All'interno dell'Ecep 2022 viene riportato il riferimento ad una dichiarazione pubblica precedente dell'ESMA, del 13 maggio 2022, in cui per la prima volta tratta della tematica della Guerra russo-ucraina. Si tratta di un documento in cui si riportano le implicazioni della revisione nelle relazioni finanziarie semestrali, che poi, come riportato nell'Ecep 2022 verranno ampliate anche per i bilanci annuali. L'ESMA riporta come la comunicazione sia necessaria per promuovere la trasparenza e la corretta applicazione dei principi contabili alla luce dell'invasione russa ai danni del popolo ucraino. L'Autorità

europea riconosce che le sanzioni imposte alla Russia possano comportare sfide significative per le società quotate operanti nel Paese e causino una situazione di incertezza sul presente e sul futuro.

L'ESMA invita, durante la redazione del bilancio, a ponderare e riportare adeguatamente l'impatto del conflitto sulla posizione economico finanziaria, sui flussi di cassa e sulla performance in generale. L'ESMA richiede informazioni chiare sui principali rischi e incertezze a cui le società sono esposte. L'Autorità europea invita tutti gli organi di amministrazione e i revisori a seguire attentamente le raccomandazioni da essa riportate, dato il periodo di incertezza ed estremamente complicato. Le società devono valutare adeguatamente se eventuali impatti del conflitto si riflettano in rischi per la continuità aziendale. In generale l'ESMA richiede prudenza nella valutazione dei vari valori, nella determinazione di stime e test di impairment in cui si devono considerare tutti gli effetti dell'invasione come eventuali aumenti del rischio di credito, aumento di perdite su crediti, modifica dei piani strategici. Per quanto riguarda eventuali partecipazioni in società presenti nei Paesi coinvolti, le varie aziende devono considerare se è possibile ritenere di possedere ancora un'influenza notevole su tali asset. L'ESMA osserva che la decisione di abbandonare le attività nelle aree interessate, le restrizioni all'accesso alle informazioni o all'utilizzo delle risorse finanziarie possono non comportare necessariamente la perdita del controllo o dell'influenza notevole su una partecipata.

Per quanto concerne la Relazione sulla Gestione l'ESMA richiede informazioni a riguardo: l'impatto diretto e indiretto che l'invasione russa dell'Ucraina e le sanzioni imposte hanno avuto sull'orientamento e sugli obiettivi strategici, sulle operazioni, sui risultati finanziari, sulla posizione finanziaria e sui flussi di cassa. Inoltre, è necessario riportare quali sono state le misure adottate per affrontare e mitigare gli impatti diretti e/o indiretti della l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Infine, L'ESMA ricorda inoltre alle società di considerare attentamente l'impatto sui loro bilanci di qualsiasi evento significativo verificatosi dopo la chiusura del periodo di riferimento.

Nell'Ecep 2022 l'ESMA invita alla cautela in merito a qualsiasi area di bilancio caratterizzata da impatti della Guerra russo-ucraina. Si riporta come, a causa degli impatti pervasivi a livello di bilancio, non sia consigliata una presentazione separata di tali elementi ma una presentazione complessiva che possa rappresentare fedelmente la

performance finanziaria ed economica. L'Autorità Europea sottolinea come i terzi utilizzatori del bilancio debbano comprendere la situazione di gravità attraverso i bilanci nel modo più chiaro e trasparente possibile. Gli impatti devono essere descritti in modo chiaro e imparziale. Successivamente nell'Ecep 2022, relativamente al conflitto, si riportano alcune aree che potrebbero essere state maggiormente impattate.

La prima tematica riportata è la perdita del controllo, controllo congiunto o della capacità di esercitare l'influenza significativa sulle partecipazioni di controllo. L'ESMA osserva che la valutazione delle perdita di controllo o dell'influenza notevole richiede un'attenta ponderazione di tutti i fatti o circostanze con utilizzo del giudizio imparziale e oggettivo. Tale rilevanza è spiegata dal fatto che moltissime società europee operano nei Paesi coinvolti dal conflitto e abbiano partecipazioni di vario genere in società con sede in questi Stati. L'ESMA riporta come sia necessario predisporre un'informativa trasparente che elenchi tutte le clausole di eventuali contratti di cessione delle suddette partecipazioni per comprendere se ci sia un'effettiva perdita di controllo o meno.

L'ESMA raccomanda quindi attenzione nell'applicazione dell'IFRS 10, IFRS 11 e IAS 28. Si richiede in aggiunta un'informativa chiara nel caso di presenza di opzioni di riacquisto.

La seconda tematica di dettaglio inserita nell'Ecep riguarda le attività cessate, attività non correnti o gruppi di attività destinate alla vendita. Dati i motivi precedenti riportati, come il fatto che molte società quotate hanno presentato dei piani di uscita dai Paesi come Russia e Bielorussia, l'ESMA invita alla cautela nella classificazione di attività possedute per la vendita IFRS 5 in merito alla loro valutazione e classificazione e richiede coerenza tra le informazioni incluse negli stati patrimoniali e nelle relazione sulla gestione.

L'ultimo argomento specifico indicato è la riduzione di valore delle attività non finanziarie. L'ESMA prevede che, a seguito delle restrizioni alla fornitura di gas e dell'energia elettrica, le società debbano considerare l'impatto dei vari scenari dei prezzi dell'energia e delle potenziali restrizioni nell'analisi della sensibilità del test di impairment e divulgare informazioni trasparenti e corrette.

È utile unire a tale priorità anche la priorità 3 riportata nell'Ecep 2022 ovvero "Ambiente macroeconomico". L'ESMA osserva come nell'attuale contesto macroeconomico, caratterizzato da una serie di effetti legati alla pandemia, inflazione,

aumento dei tassi di interesse, cambiamento climatico e rischi geopolitici le società debbano superare sfide significative. L'Autorità europea invita a considerare e riportare gli impatti che il contesto macroeconomico e l'incertezza del periodo in generale avranno sui bilanci. Successivamente vengono riportati degli elementi più a rischio di essere impattati come i ricavi da contratti con i clienti (IFRS 15) sul quale l'ESMA invita alla cautela nella rilevazione dato il contesto di forte inflazione che potrebbero portare all'aumento dei prezzi dei materiali e dei costi energetici. Per tale motivo si riporta trasparenza e attenzione nella determinazione dei prezzi di vendita.

Il conflitto russo-ucraino ha comportato effetti che potrebbero impattare su quasi tutte le aree del bilancio, anche a seconda del tipo di settore di appartenenza della società. Per questi motivi l'ESMA richiede cautela e trasparenza nelle informative che possano permettere ai lettori del bilancio di comprendere quelli che sono stati, o saranno, i cambiamenti nel modo di operare e nelle performance dell'azienda.

Sono presenti e reperibili sul sito dell'ESMA altre due comunicazioni pubbliche che trattano del conflitto.

La prima dichiarazione pubblica è datata 14 marzo 2022 e l'ESMA in coordinamento con le autorità nazionali dei singoli Paesi riporta come stia monitorando attivamente il possibile impatto della crisi relativa al conflitto e come sia necessario un coordinamento attivo di tutti gli enforcer nazionali. Per tali motivi offre un forum per poter discutere sulle questioni relative al conflitto e coordinare le risposte che ne derivano. L'ESMA sottolinea come sia pienamente a disposizione delle autorità nazionali per garantire un'informazione adeguata e comune a livello europeo. Durante il conflitto l'Autorità Europea ha continuato a svolgere il suo compito di vigilanza sui mercati regolamentati valutandone i rischi e la sicurezza. L'ESMA riporta come per raggiungere gli obiettivi di trasparenza e chiarezza dell'informativa in una situazione critica come quella del conflitto si debba:

- Valutare i rischi per gli investitori e per i mercati in generale;
- Completare un codice unico per i mercati finanziari dell'Unione Europea;
- Promuovere la convergenza della vigilanza europea;
- Supervisionare in modo diretto l'operato delle società.

La comunicazione successiva, del 16 maggio 2022, riguarda invece le azioni messe in atto dall'ESMA per gestire l'impatto dell'invasione russa sui portafogli dei fondi di

investimento. L'Autorità europea enuncia come stia monitorando gli impatti facilitando la trasmissione delle informazioni tra emittenti ed investitori. Successivamente riporta una serie di orientamenti per consentire una gestione e valutazione dei fondi adeguata e trasparente.

Il conflitto russo ucraino è stato uno dei rari eventi che ha portato l'ESMA a pubblicare una dichiarazione pubblica di orientamento prima della pubblicazione dell'Ecep di riferimento. La motivazione di tale scelta è riscontrabile dal fatto che l'evento è stato di rapida espansione e di una gravità elevata per i mercati europei sia per la vicinanza fisica e sia per l'influenza che tali Paesi hanno sulle società quotate europee. Russia e Ucraina sono tra i principali produttori di gas ed energia elettrica, per questo motivo il conflitto ha comportato un brusco aumento per tutte le aziende del costo delle materie prime e dei servizi. Molte società detengono partecipazioni anche rilevanti in società appartenenti ai Paesi coinvolti e operano e vendono negli Stati interessati. Per i motivi sopraelencati il conflitto ha comportato conseguenze rilevanti su tutte le società appartenenti all'Unione.

Tutte queste motivazioni hanno comportato da parte dell'ESMA la necessità di indicare una linea comune di intervento, chiara e comprensibile, in modo tale che le società stesse, gli enforcer nazionali e i revisori potessero seguire una linea comune di applicazione dei principi così da garantire trasparenza, un'adeguata informativa che sia omogenea a livello europeo. Questo evidenzia come sia necessaria la presenza dell'ESMA che svolge un ruolo di orientamento essenziale per tutti i soggetti operanti sui mercati e che permette più facilmente di raggiungere gli obiettivi delineati dall'UE di armonizzazione contabile fra i Paesi membri.

3.3.3 Orientamenti Consob e comunicati società di revisione

Successivamente all'emissione delle European Common Enforcement Priorities i vari enforcer nazionali hanno pubblicato sui siti ufficiali tali comunicazioni e i loro orientamenti sulle tematiche individuate. Anche le società di revisione, data la rilevanza di queste pubblicazioni dell'ESMA, predispongono documenti e articoli in cui trattano delle priorità comuni riportate poiché saranno rilevanti sia per le società chiamata a redigere i bilanci sia per i revisori stessi durante il loro operato e nella loro formulazione

di un giudizio. In tale paragrafo si riportano alcune delle comunicazioni successive di tali soggetti a seguito dell'Ecep 2022.

La prima comunicazione ufficiale sul conflitto da parte di Consob è stata pubblicata il 18 marzo 2022 “*CONSOB richiama l'attenzione degli emittenti vigilati sull'impatto della guerra in Ucraina in ordine alle informazioni privilegiate e alle rendicontazioni finanziarie*”. Consob riporta come stia monitorando attivamente gli impatti sui mercati finanziari del conflitto e si coordina con le altre autorità competenti e l'ESMA su quelle che saranno le azioni da intraprendere. L'ente inoltre riporta come sia necessario divulgare con tempestività gli impatti del conflitto sulle prospettive della situazione economico-finanziaria con informazioni sia quantitative sia qualitative che descrivano gli effetti presenti e futuri “*della crisi sulle attività commerciali, sulle esposizioni ai mercati colpiti, sulle catene di approvvigionamento, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici*”²⁶. Consob in linea con le comunicazioni dell'ESMA sottolinea inoltre come sia necessario che anche i revisori e gli organi di controllo svolgano le loro mansioni tenendo conto delle tematiche riportate. A differenza dell'Autorità Europea, la Consob, pone attenzione anche ai rischi rilegati alla cybersecurity consigliando di predisporre adeguati presidi tecnici in grado di mitigarne il rischio.

Le comunicazioni successive alla prima sono datate rispettivamente 5 maggio 2022 e 19 maggio 2022. Il primo richiamo di attenzione ha come oggetto: “*Conflitto in Ucraina- Implicazioni sugli adempimenti dei gestori di portali online*”. In tale documento pubblico la Consob riporta le sue preoccupazioni sul prolungarsi del conflitto ed evidenzia come tale elemento possa introdurre elementi di incertezza sulle prospettive delle imprese, soprattutto di piccole-medie dimensioni già colpite dalla precedente crisi dovuta alla Pandemia da Covid-19. Per tale motivo la Consob richiede ai gestori di portali online che esercitano la raccolta di capitali per tali entità di rappresentare in modo chiaro e trasparente i possibili effetti del conflitto, rivedendo eventualmente i piani strategici di medio lungo periodo. In questo contesto viene ripresa la tematica della cybersecurity e si richiede di attuare misure adatte ed efficaci per garantire la continuità delle attività svolte nel portale.

²⁶ “Consob richiama l'attenzione degli emittenti vigilati sull'impatto della guerra in Ucraina in ordine alle informazioni privilegiate e alle rendicontazioni finanziarie” 18 marzo 2022
https://www.consob.it/web/consob/dettaglio-news/-/asset_publisher/hZ774IBO5XPe/content/comunicato-del-18-marzo-2022-sull-impatto-della-guerra-in-ucraina/10194

L'ultimo richiamo all'attenzione disponibile pubblicato da Consob ha come oggetto: “*Conflitto in Ucraina - Richiamo di attenzione degli emittenti vigilati sull'informativa finanziaria e sugli adempimenti connessi al rispetto delle misure restrittive adottate dall'Unione europea nei confronti della Russia*”. In questo documento la Consob riprende il Public Statement dell'ESMA “*Implications of Russia's invasion of Ukraine on half-yearly financial reports*” del 13 maggio 2022 in cui si tratta degli impatti dell'invasione sulle rendicontazioni finanziarie semestrali 2022. La Consob riporta come essa condivida e ribadisca gli orientamenti dell'ESMA che dovranno essere seguiti dalle società, dai revisori e dagli organi di controllo: “ Al riguardo, si richiama l'attenzione degli organi di amministrazione, degli organi di controllo, anche nella loro qualità di *audit committee*, e delle società di revisione, coinvolti nel processo di produzione dell'informativa finanziaria pubblicata dai soggetti vigilati, sulle raccomandazioni fornite dall'ESMA nel suddetto *Public Statement*, che si intende integralmente richiamato nel presente documento. I contenuti del *Public Statement* dell'ESMA si intendono richiamati, ove compatibili, anche per le società che utilizzano i principi contabili nazionali.”²⁷

La Consob riporta come sia necessario che gli organi di controllo delle società con azioni quotate prestino attenzione e rispettino le misure restrittive di carattere economico-finanziario che il Consiglio europeo ha posto nei confronti della Russia. Se tali misure restrittive non saranno rispettate le società potranno essere sanzionate nel rispetto dell'articolo 13, comma 3, del Decreto Legislativo n. 109/2007²⁸. Infine, la Consob, richiama l'attenzione anche delle società di revisione segnalando: “Si richiamano, infine, le società di revisione incaricate della revisione legale delle società con azioni quotate a prestare attenzione a eventuali criticità rilevate in relazione alle predette misure nello svolgimento dell'incarico e all'adempimento degli obblighi informativi nei confronti degli organi di controllo e della Consob.”.

Come si nota dalle comunicazioni successive l'enforcer nazionale italiano riprende e riporta le comunicazioni dell'ESMA cercando di ampliarle eventualmente per le singole casistiche dello Stato, come ad esempio l'impatto avuto anche per le piccole medio imprese, che rappresentano il tessuto industriale più rilevante e numeroso in Italia. La

²⁷ Richiamo di attenzione n. 3/22 del 19 maggio 2022 Consob
https://www.consob.it/documents/1912911/1945925/ra_2022_03.pdf/1997b5d1-8469-8c56-0235-5bee1d339c32

²⁸ <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:2007-06-22:109>

Consob si riferisce espressamente nei confronti sia degli organi di controllo interni, sia dei consigli di amministrazione ed infine anche nei confronti delle società di revisione che dovranno tenere conto di tali orientamenti nello svolgimento della loro attività di revisione.

Per i motivi precedentemente riportati le società di revisione riportano all'interno dei loro siti ufficiali comunicazioni e articoli che commentano e riportano le comunicazioni degli enforcer.

In particolare, tutte le Big 4, KPMG, Deloitte & Touch, EY e PricewaterhouseCoopers trattano degli impatti del conflitto russo-ucraino riportando un collegamento diretto con l'European Common Enforcement Priorities 2022 dell'ESMA. È possibile reperire pubblicamente alcune pubblicazioni aggiuntive da parte delle società di revisione di orientamento sia per i revisori stessi sia per le società clienti.

Deloitte riporta alcune linee guida applicabili per comprendere e riportare gli impatti del conflitto. Si riporta come, a seguito all'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, alcune entità abbiano annunciato la loro intenzione di uscire dal mercato russo o abbiano riscontrato problemi pratici o politici nel continuare ad accedere o a operare sul territorio. Successivamente ci si sofferma sullo IAS 36 che richiede alle società di valutare se vi siano indicazioni che un'attività possa aver subito una riduzione del valore. Per aiutare le società che redigono il bilancio consolidato in tale situazione, la società di revisione Deloitte, consiglia di considerare attentamente durante la valutazione gli effetti diretti ed indiretti del conflitto e comprenderne eventuali correlazioni con possibili riduzioni del valore di attività. La stessa decisione di abbandonare, cedere o sospendere le attività nei paesi coinvolti o di terminare tutti gli investimenti in Ucraina o Russia potrebbero essi stessi rappresentare un indicatore di riduzione del valore che richiedono uno svolgimento del test di impairment sulle attività interessate.

Inoltre, riporta come sia necessario valutare con attenzione se le attività dismesse diano luogo ad una classificazione IFRS 5, ovvero che si trattino di attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate, dato che tale classificazione deve seguire i criteri rigorosi riportanti nel principio contabile. In particolare, Deloitte invita le società clienti a comprendere se la probabilità che l'attività sia venduta entro l'anno sia altamente probabile data la situazione delicata e di crisi; se così non sarà l'attività non potrà essere classificata come tale.

Viene poi riportato come sia necessaria una valutazione trasparente sulle condizioni effettive delle partecipazioni di controllo possedute in società con sedi nei Paesi coinvolti dal conflitto, considerando se sia ancora sufficiente il livello di influenza su tali società per considerarle come partecipazioni di controllo.

È possibile evidenziare come Deloitte abbia cercato di riprendere le tematiche più rilevanti considerate dall'ESMA nel suo Public Statement dandone una chiave più operativa che possa essere d'ausilio per le società quotate durante l'applicazione dei vari principi contabili internazionali nella redazione dei loro bilanci.

Ernest & Young invece riporta un aggiornamento per le società clienti alla luce delle comunicazioni dell'ESMA attraverso una presentazione denominata : “ *Regulator's update – ESMA and FSMA- EY Ifrs client event 2022* ”²⁹.

EY evidenzia come un orientamento aggiuntivo da parte del revisore stesso sia utile per esaminare le questioni legate agli IFRS/IAS in modo tale che le società stesse abbiano la possibilità di comprendere il loro punto di vista su tali argomenti.

EY fornisce una breve descrizione del ruolo dell'ESMA e dell'utilità delle Ecep riportando anche una tabella riassuntiva in cui vengono evidenziate le attività e le aree di bilancio su cui l'ESMA ha prestato particolare attenzione e ha svolto le attività di enforcement con maggiore frequenza; tra queste, come evidenziato anche con l'evoluzione storica del contenuto delle Ecep nell'arco temporale 2012-2022, le più frequenti sono state gli strumenti finanziari, lo IAS 1 quindi la presentazione del bilancio e i test di impairment (IAS 36). Successivamente EY, riporta negli update una panoramica più specifica dell'Ecep 2022 e in particolare degli impatti del conflitto. EY si sofferma principalmente sull'importanza di fornire tutte le informazioni pertinenti, comprese quelle relative alle perdite su crediti, in modo tale da redigere una nota integrativa completa e trasparente. Si richiede una specifica informativa sull'impatto che l'aumento delle materie prime ha avuto sui singoli bilanci. Come aree più significative EY riporta le medesime citate da Deloitte:

- Il trattamento delle partecipazioni di controllo con particolare attenzione a tutte le clausole presenti nei contratti, opzioni di riacquisto ed eventuali perdite di controllo;

²⁹ https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_be/noindex/events/2022/ifrs-client-event/ey-regulators-update-ifrs-client-event-2022.pdf

- Attività non correnti destinate alla vendita in cui si richiede prudenza nella valutazione di tali attività che devono rispettare i requisiti riportati dall'IFRS 5 ed inoltre deve essere presente un piano coordinato di dismissione;

- Infine, si riporta come a seguito delle restrizioni all'approvvigionamento di gas e del potenziale razionamento dell'energia a determinate industrie in relazione al conflitto russo-ucraino, gli emittenti dovrebbero considerare l'impatto dei vari scenari sui prezzi dell'energia e le potenziali restrizioni nella loro analisi di sensibilità del test di impairment e divulgare le principali ipotesi formulate.

Tutti gli orientamenti, le linee guida e le raccomandazioni di ESMA, Consob e società di revisione, risultano coerenti fra loro e anche molto precisi e specifici. Per tale motivo risulta utile ai fini dell'analisi comprendere come i singoli elementi e le singole aree di bilancio siano state effettivamente trattate nelle relazioni finanziarie annuali 2022 da parte delle società italiane quotate, cercando di comprendere, se siano stati seguiti gli elementi soprariportati, quali siano stati gli effettivi impatti del conflitto che ha coinvolto Russia e Ucraina e se tali conseguenze abbiano avuto ripercussioni anche sui giudizi dei revisori.

Capitolo 4

Risultati dell'analisi – Impatti del conflitto sulle Relazioni finanziarie annuali di un campione di società quotate

4.1 – Informativa sul conflitto russo-ucraino

Per svolgere l'analisi e comprenderne meglio i risultati è utile predisporre una breve sintesi degli eventi principali del conflitto e gli impatti che il fenomeno ha avuto sui mercati finanziari in generale.

Il 24 febbraio 2022 il presidente della Russia Vladimir Putin ha annunciato di aver dato inizio ad un'operazione militare definita “speciale” nei confronti dell'Ucraina. Il presidente ucraino Volodymyr Zelensky ha deciso di controbattere e di iniziare a richiedere supporto con aiuti finanziari e di armi ai paesi dell'Unione Europea. Da subito la politica dell'Unione è stata chiara e si è schierata a favore del popolo ucraino impartendo sanzioni alla Russia dalla data dell'invasione.

Le sanzioni hanno l'obiettivo di indebolire economicamente la Russia privandola di tecnologie e della libera partecipazione al mercato in modo tale da dissuaderla nel continuo dell'invasione. Nell'elenco delle entità oggetto di sanzioni da parte dell'UE ritroviamo le banche e gli istituti finanziari, società nel settore militare e della difesa, forze armate, partiti politici e gruppi paramilitari. Come riporta il Consiglio europeo stesso le sanzioni nei confronti di persone ed entità consistono in: “ *divieti di viaggio e congelamento dei beni. Le sanzioni nei confronti di entità consistono nel congelamento dei beni. I divieti di viaggio impediscono alle persone inserite in elenco di entrare o transitare nel territorio dell'UE per via terrestre, aerea o marittima. Il congelamento dei beni significa che tutti i conti appartenenti alle persone ed entità inserite in elenco nelle*

banche dell'UE sono congelati. È altresì vietato mettere a loro disposizione, direttamente o indirettamente, fondi o attività."³⁰

Il valore dei beni russi congelati nell'Unione Europea ammonta a 21.5 miliardi di euro e il valore delle attività della banca centrale di Russia nei paesi dell'UE ammonta a 300 miliardi di euro. Inoltre, sono state imposte una serie di limiti alle importazioni e alle esportazioni con perdite per la Russia di 43.9 miliardi di euro a livello di esportazioni e 91.2 miliardi di euro a livello di importazioni. Il Consiglio europeo riporta una serie di prodotti che non possono essere esportati ed importati nei confronti della Russia come: tecnologie all'avanguardia, trasporti, attrezzature per l'energia, prodotti per la navigazione, beni di lusso e armi. Qualsiasi materia prima come petrolio, acciaio e oro non possono più essere importati verso l'UE. Le banche russe non possono più detenere e/o trasferire valute estere.

È facilmente evidenziabile come tali sanzioni abbiano sicuramente avuto un impatto rilevante sull'economia russa, ma conseguentemente anche sulla stessa economia dei Paesi europei soprattutto a causa dell'aumento dei costi di approvvigionamento delle materie prime.

Dal marzo 2022 gli attacchi sul territorio ucraino sono stati numerosi, con un bilancio di vittime crescente. Inutili sono stati i tentativi di mediazioni dei vari premier europei e il conflitto, nonostante i lunghi mesi di guerra, continua senza sosta ancora oggi.

La guerra ha causato forti ripercussioni sui mercati europei, soprattutto nei settori energetici e alimentari. Dall'inizio del conflitto si è registrato un aumento nella volatilità dei prezzi dell'energia e dei carburanti a causa delle difficoltà nell'approvvigionamento energetico per molti Paesi dell'Unione soprattutto dopo la decisione della Russia di sospendere le forniture di gas in Europa. Ad oggi, attraverso le varie misure alternative messe in atto dai vari Stati, i prezzi dell'energia sono diminuiti rimanendo comunque una tematica attuale e delicata. L'aumento dei prezzi di energia e gas ha impattato su tutti i settori e su tutte le società che hanno dovuto mitigare tali aumenti a volte con una riduzione della produzione stessa o, nei casi più gravi, con rischi sulla continuità aziendale che ha portato molte imprese, soprattutto piccole e medie, a situazioni di forte crisi e insolvenza. In tale contesto ha acquisito sempre più rilevanza le tematiche delle energia

³⁰ <https://www.consilium.europa.eu/it/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/sanctions-against-russia-explained/#sanctions>

rinnovabili e dell'efficienza energetica. In tale contesto i vari Paesi dell'Unione hanno cercato di intervenire con politiche che mitigassero gli effetti di tali aumenti, cercando di ridurre il consumo di energia, di fissare un tetto massimo ai ricavi dei produttori di energia e di sostenere le imprese con l'erogazione di contributi pubblici.

Il conflitto ha comportato anche un aumento dei prezzi di materie prime alimentari come mais, frumento e orzo che hanno comportato impatti nell'industria alimentare dei Paesi UE.

Come evidenziato in tale paragrafo, oltre alle conseguenze sociali e umanitarie, il conflitto ha causato impatti economici rilevanti sulle politiche europee, aggravati dalle, inevitabili, sanzioni nei confronti della Russia. Gli incrementi dei prezzi hanno causato effetti negativi su tutte le società, al di là del settore di appartenenza, per questo motivo è utile comprendere come le società abbiano cercato di mitigarne la forza e le conseguenze.

L'Unione Europea ha sempre sottolineato che ritiene la Russia l'unica responsabile del conflitto e della crisi alimentare ed energetica mondiale ad essa collegata. Le politiche alternative di approvvigionamento hanno cercato di mitigare quelli che potevano essere gli impatti di tale situazione di crisi e incertezza, ma le società hanno subito perdite rilevanti soprattutto dopo un periodo precedente caratterizzato da una crisi di natura differente ma ugualmente impattante ovvero la Pandemia da Covid-19.

Tali premesse permettono di comprendere meglio su quali aree di bilancio è possibile riscontrare gli impatti più significativi del conflitto.

4.2 – Panoramica sulle società scelte come campione di analisi

A supporto dell'analisi sugli impatti del conflitto risulta utile comprendere quali siano le caratteristiche principali delle società prese in esame e riportare le eventuali connessioni con i Paesi coinvolti nel conflitto. Come precedentemente riportato nel capitolo sovrastante riguardante il metodo di analisi, si sono prese a campione e analizzato le Relazioni finanziarie annuali di 25 società facenti parte dell'indice di Borsa Italiana FTSE MIB, tralasciando gli istituti di credito. Le società fanno parte di settori differenti che variano dal settore energetico, chimico, manifatturiero, alimentare, automobilistico,

dei trasporti e delle infrastrutture. Di seguito una breve panoramica delle società quotate utilizzate a campione.

A2A S.p.A. è una società per azioni operante nel settore energetico, di transazione energetica, di economia circolare e nella distribuzione di energia elettrica e gas. Dato il settore di appartenenza sicuramente ci si attende un impatto sui prezzi dell'approvvigionamento energetico. Nonostante ciò, i rischi potrebbero essere mitigati dal fatto che la società non opera e non possiede partecipazioni in società nei Paesi oggetto del conflitto.

Amplifon S.p.A. è tra i primi distributori mondiali di apparecchi acustici e offre vendita dei dispositivi e servizi collegati. Opera in tutto il mondo ma non ha alcuna attività in Ucraina, Russia e Bielorussia e ha attività limitate nei paesi limitrofi. Per tali motivi anche per Amplifon non si aspettano impatti significativi se non rilegati all'aumento delle materie prime.

Campari S.p.A. è una delle più grandi società operanti nel settore degli alcolici e dei vini. Il settore di appartenenza e la ripartizione geografica del fatturato evidenziano come su tale entità gli impatti del conflitto possano essere molto significativi. Nel 2021 le vendite nette consolidate del Gruppo Campari derivavano per il 3% proprio da Russia e Ucraina. Inoltre, il gruppo possiede società commerciali in entrambi gli Stati, per questo motivo è auspicabile un'informativa di bilancio trasparente che riporti chiaramente gli impatti del conflitto dato il legame tra la società e i Paesi coinvolti.

CNH Industrial N.V. si occupa dello sviluppo, della produzione e della commercializzazione di macchine e servizi per l'agricoltura e per l'edilizia. Opera nei 5 continenti e da alcuni anni si occupa anche di servizi finanziari offrendo soluzioni di leasing per i clienti. Il tipo di settore, ovvero quello agricolo, è sicuramente stato fra i più impattati dal conflitto. Il Gruppo risultava operante in Russia prima del conflitto con un peso delle transazioni con questo paese pari al 2% del fatturato. CNH Industrial presentava anche partecipazioni in società russe, per tali motivi gli impatti su tale società si possono considerare più che significativi.

Enel S.p.A. opera nel settore dell'elettricità ed è ad oggi il primo produttore e distributore italiano di energia. Il settore di appartenenza fa presagire un forte impatto del conflitto sull'informativa 2022, inoltre il Gruppo è operante e deteneva partecipazioni

in Russia, successivamente cedute nel corso dell'esercizio, fatto che verrà approfondito nei paragrafi successivi in cui si analizzerà l'impatto di tali operazioni.

Eni S.p.A. è una società operante nei settori del petrolio, chimica, biochimica, gas naturale, energia elettrica, combustibili fossi e fonti rinnovabili, tutti settori impattati dalle conseguenze del conflitto. Eni, similmente ad Enel, opera in Russia, ma non detiene partecipazioni in società russe. A fine 2022 l'attuale presenza di Eni in Russia è definita dall'amministratore delegato come marginale, dopo le varie operazioni di dismissione di attività nel Paese.

Erg S.p.A. è tra i principali operatori europei nel settore delle energie rinnovabili. A differenza delle precedenti società operanti nel settore energetico ERG è l'unica che opera solamente nel settore rinnovabile, meno impattato dalla Guerra. Erg inoltre non detiene partecipazione in società russe o ucraine.

Ferrari N.V. opera nel settore della costruzione e vendita di veicoli di lusso, fabbricazione e vendita di motori e attività di sponsorizzazione. Dato il settore del lusso, sicuramente è possibile un impatto nelle vendite di automobili dovuto al conflitto, date le sanzioni e le confische di molti beni di lusso a discapito di persone influenti e oligarchi russi. Ferrari presenta un polo produttivo in Russia con partecipazioni in società del Paese, successivamente dismesse dopo il conflitto, tale evento avrà avuto un impatto importante sul bilancio 2022.

Assicurazioni Generali S.p.A. è il principale gruppo assicurativo italiano e opera sulle assicurazioni vita e non vita (auto, commerciali, per il personale etc.). Nonostante il settore assicurativo non direttamente impattato dal conflitto, Generali Ass. deteneva prima della Guerra uffici di rappresentanza e società partecipate in Russia. Inoltre, presenta ingenti investimenti finanziari nel mercato di Mosca.

Hera S.p.A. si occupa di produzione e distribuzione di energia elettrica e gas. Il Gruppo si occupa anche di servizi ambientali, rifiuti e gestione del ciclo dell'acqua. Il Gruppo ha stipulato nel corso degli anni contratti per l'importazione di gas dalla Russia. Tale elemento è probabile abbia comportato un impatto sull'approvvigionamento della materia prima, ci aspetta dunque una corretta informativa nel bilancio 2022.

Interpump Group è il leader mondiale nella fabbricazione e commercializzazione di pompe ad alta pressione. Il gruppo detiene una filiale in Russia e sarà necessario analizzare eventuale perdita di valore delle attività connesse con il Paese. Inoltre, il

Gruppo presenta diversi clienti nei territori del conflitto con un impatto possibile sui ricavi e sulla riscossione dei crediti.

Inwit S.p.A. opera nel settore delle infrastrutture di comunicazione elettronica per gli emettenti televisivi e radiofoniche. Si occupa anche di installazione e gestione di infrastrutture di telecomunicazioni passive come torri, tralicci e centrali elettriche. Dato il settore e il fatto che il Gruppo non opera nei Paesi coinvolti dal conflitto e non detiene partecipazioni in società russe o ucraine è probabile che la società non sia stata impattata significativamente dal conflitto.

Italgas S.p.A. è uno dei principali distributori di gas. Il settore comporta un impatto significativo a causa del conflitto ma il Gruppo non presenta nessuna attività in Russia, per tale motivo sono prevedibili conseguenze più limitate rispetto a comparables che operano in Russia o Ucraina.

Iveco Group N.V. si occupa della progettazione, fabbricazione e commercializzazione di veicoli utilitari e specializzati e sistemi di trasmissione. Il Gruppo commercializza veicoli commerciali ed industriali. Nell'esercizio 2021 si registrava la presenza di una partecipazione congiunta di un'attività russa, successivamente ceduta dopo lo scoppio del conflitto. Data anche la longevità della detenzione di tale partecipazione ci si aspetta un impatto e una corretta informativa su tale punto da parte del Gruppo.

Leonardo S.p.A. è tra i leader europei nella progettazione, produzione e commercializzazione di sistemi di difesa Aerospaziale. Produce armi, radar, elicotteri civili e militari e attrezzature aeronautiche. Il settore di appartenenza potrebbe aver registrato un trend in controtendenza rispetto agli altri a causa del conflitto. Inoltre, il Gruppo opera e ha attività sia in Russia che in Ucraina. Il Gruppo Leonardo presentava contratti di vendita stipulati in Russia sui quali si sarà registrata una perdita significativa. Il Gruppo, data la forte presenza e influenza con il territorio russo, dovrebbe riportare un'informativa chiara e trasparente sugli impatti sulla Relazione finanziari annuale 2022.

Moncler S.p.A. opera nel settore del lusso producendo e commercializzando giacche e piumoni di qualità. Il Gruppo si occupa in generale del settore tessile sia nella distribuzione al dettaglio, sia in quella all'ingrosso. Il Gruppo, dato che il settore del lusso italiano è molto apprezzato nel territorio russo, operava in Russia anche se da subito, ovvero dallo scoppio del conflitto, Moncler non prevedeva ripercussioni significative sui

risultati della società nonostante abbia sospeso immediatamente le attività commerciali attive nel territorio.

Pirelli & C. S.p.A. si occupa della produzione e commercializzazione di pneumatici per veicoli leggeri e moto. Pirelli possiede alcuni stabilimenti in Russia ed è stato uno dei pochi gruppi che non ha immediatamente posto in essere azioni per uscire dal mercato. Inoltre, il Gruppo detiene una partecipazione in una società russa, sarà necessario comprendere come tali situazioni siano state gestite da Pirelli, dato che gli stabilimenti sono stati mantenuti attivi nel Paese.

Prysmian S.p.A. è specializzata nella progettazione, produzione e vendita di cavi e sistemi di cablaggio elettrico e per le telecomunicazioni. Opera in tutto il mondo e negli ultimi anni il Gruppo era cresciuto molto in Russia grazie alla stipulazione di diversi accordi strategici e acquisizione di commesse. Inoltre, sono presenti due sedi nel territorio russo.

Recordati Ord. si occupa di ricerca e sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti farmaceutici. Opera in tutti e 5 i continenti e non è uno dei settori maggiormente colpiti dal conflitto. È utile sottolineare, però, che il Gruppo opera in Russia e delle partecipazioni di controllo legate alle proprie sedi sul territorio.

Saipem S.p.A. è una società specializzata nei servizi d'ingegneria e di costruzione destinati all'industria petrolifera e del gas, settore come precedentemente analizzato colpito sia dagli effetti del conflitto, sia dalle sanzioni sancite dall'Unione Europea. Inoltre, il Gruppo Saipem presenta partecipazioni in società russe e opera nel Paese.

Snam S.p.A. è tra i primi operatori europei nel trasporto di gas naturale. L'azienda opera anche nello stoccaggio e nella rigassificazione di gas naturale. Il rapporto tra Snam e la Russia per i flussi di gas, prima del conflitto, era molto attivo e rilevante per il Gruppo.

Stellantis N.V. si occupa della costruzioni di automobili a livello mondiale con marchi come Abarth, Alfa Romeo, Citroen, Fiat, Jeep, Maserati, Opel e Peugeot. Il Gruppo presentava diversi poli produttivi in Russia, dismessi con lo scoppio del conflitto, fatto che avrà portato effetti sul bilancio 2022.

STMicroelectronics N.V. si occupa a livello mondiale di semiconduttori operando nell'ambito di prodotti di rilevamento e potenza, di componenti per l'automobile e di soluzione di elaborazione integrate. Il Gruppo opera nel territorio russo ed è stato oggetto di polemiche dato che durante il conflitto i principali acquirenti dei prodotti come chip di

STMicroelectronics sono state società con sede in Russia e particolarmente connesse al sistema militare e industriale dello Stato. Ai fini dell'analisi sarà interessante comprendere se l'informativa a riguardo nel bilancio 2022 è o meno trasparente sulla tematica.

Tenaris S.A. è il leader nella produzione mondiale di tubi di acciaio per settore industriale destinati principalmente alle attività di trivellazione. Il tipo di attività prevede un forte impatto, soprattutto sul costo della materia prima. Il Gruppo Tenaris ha investito molto nel territorio russo con contratti di vendita e di acquisto con entità del Paese. Per tale motivo l'impatto del conflitto su tale società è stato significativo nel bilancio 2022.

Terna S.p.A. si occupa nella gestione e manutenzione della rete italiana di elettricità ad alta e altissima tensione. Il Gruppo principalmente sul territorio italiano, per tale motivo, nonostante il settore potrebbe aver risentito meno dell'impatto della Guerra anche se è presente un collegamento rilevante tra Terna ed altre società italiane che hanno presentato conseguenze a causa della Guerra.

In generale, tutte le società oggetto di esame, potrebbero aver avuto un impatto causato dal conflitto russo-ucraino, sono evidenziabili però come ci siano settori (energetici, del lusso ed industriale) più oggetto di conseguenze significative sia per le conseguenze della Guerra sia a causa delle sanzioni sancite dall'Unione Europea che hanno comportato un aumento generalizzato dei prezzi delle materie prime. Le società con partecipazioni nel territorio del conflitto o strutture produttive in Russia avranno subito conseguenze maggiormente rilevanti rispetto a Gruppi che non operano nei Paesi interessati.

Nei paragrafi successivi verranno riportati i risultati dell'analisi dell'informativa fornita nelle Relazioni finanziarie annuali 2022 sul conflitto russo-ucraino. Verranno commentati gli impatti segnalati dalle società nei loro bilanci. Infine, si riporteranno le evidenze correlate al conflitto russo-ucraino riscontrate dalle società di revisione all'interno della Relazione sulla Revisione

4.2.1 – Impatto del conflitto sui bilanci ed analisi dell'adeguatezza dell'informativa di bilancio

L'analisi svolta ha previsto la consultazione dei documenti di Nota Integrativa e Relazione sulla Gestione del campione di società quotate scelto per comprendere se sia presente un'informativa e adeguata e gli eventuali impatti del conflitto sulle varie aree di bilancio.

Tutte le società quotate analizzate riportano nei loro bilanci una descrizione e un commento sulle dinamiche del conflitto e degli impatti a livello macroeconomico. Tutte le società appartenenti al settore energetico riportano inoltre il riferimento all'Ecep 2022 dell'ESMA e alle comunicazioni Consob, con un'informativa sul conflitto che rispetta gli orientamenti degli enforcer.

Sono presenti alcuni casi tra quelli analizzati, ovvero Inwit Group, Leonardo e STMicroelectronics, in cui si ritiene che l'informativa sul conflitto, al di là dei possibili impatti a livello di voci di bilancio, meno completa rispetto a quella riportata dalle altre società analizzate.

In generale si è riscontrato come tutte le società abbiano riportato nel paragrafo dei rischi all'interno della Relazione sulla Gestione un considerevole aumento del rischio di credito e di liquidità comportati dall'aumento generalizzato dei prezzi, causato in parte dalla difficoltà di reperimento delle risorse energetiche a causa del conflitto e delle restrizioni connesse. Nell'informativa, infatti, si riporta come molti clienti, soprattutto delle società operanti nel settore energetico, abbiano avuto maggiori difficoltà nei pagamenti a causa dell'aumento generalizzato dei prezzi delle materie prime; per tali motivi molte società hanno registrato un aumento considerevole dei fondi svalutazione crediti e delle perdite su crediti.

Nel rispetto della comunicazione Consob del 18 marzo 2022, la maggior parte delle società oggetto del campione, in particolare quelle operanti nel settore energetico o della distribuzione di gas, hanno riportato nell'informativa la problematica rilegata alla cybersecurity. A seguito della comunicazione dell'Agenzia per la cyber sicurezza nazionale in cui si riporta di prestare cautela e alzare il livello di allerta della cyber security a seguito degli eventi geopolitici internazionali connessi al conflitto russo-ucraino, molte società hanno incrementato i monitoraggi in tali tematiche, rinnovando le

tecnologie e rafforzandole, con una formazione del personale in tema di cyber dispositivi in alcuni casi particolari.

Dopo la data dello scoppio del conflitto la maggioranza delle società campione che operavano in Russia hanno dichiarato di aver sospeso le attività e gli investimenti nel Paese, su tale tematica non riportano nulla invece alcune società, tra cui Interpump, Prysman, Recordati Ord e STMicroelectronics che continuano ad operare nel Paese e mantenere partecipazioni in società russe. Le società che hanno sospeso le attività nel Paese riportano come abbiano cercato attraverso l'ausilio di vari strumenti, di tutelare il proprio personale in termini di sicurezza ed economici.

Tutte le società analizzate riportano come non si rilevino problemi legati alla continuità aziendale dei prossimi 12 mesi.

I Gruppi A2A, Amplifon, Ferrari, Inwit e Terna dichiarano di non aver nessun attività nei paesi interessati dal conflitto e per tale motivo riportano di non aver avuto alcun impatto sulla performance e sul business, le società si impegnano però a monitorare con attenzione l'evoluzione del conflitto e a valutare gli eventuali rischi connessi. Risulta necessario sottolineare, però, come molte delle società che non sono state interessate direttamente dal conflitto, abbiano però registrato una contrazione dei risultati operativi dovuti all'aumento del costo dell'energia, delle materie prime e dei tassi di interesse. Nonostante tale evidenza alcune società, tra cui Amplifon, per una maggiore trasparenza sull'informativa, hanno inserito un'analisi di sensitività per tutti i gruppi di CGU che tenesse conto del deterioramento delle aspettative di crescita economica dovute alla variazione dei tassi di interesse e dell'inflazione. Terna, nonostante non abbia rilevato impatti diretti causati dal conflitto, presenta un'informativa trasparente, corposa e adeguata e riporta come sia stato predisposta una task-force specifica che monitorasse l'andamento del conflitto; inoltre, il Gruppo Terna ha adeguato le stime per le varie voci di bilancio tenendo conto dell'andamento macroeconomico più rischiosi, nonostante questo non evidenzia cambiamenti rilevanti nella performance.

Il Gruppo Campari dichiara di non possedere partecipazioni in società russe o ucraine e di non avere impianti di produzione in tali Paesi. Nonostante questo, ai fini dell'analisi è utile sottolineare come la società operi sia in Russia che in Ucraina ma le attività commerciali in Russia e in Ucraina hanno rappresentato complessivamente il 3% delle vendite nette nel 2022, esattamente con nell'esercizio precedente, evidenziano come

il conflitto non abbia impattato in termini di ricavi sul Gruppo. Campari rileva però una perdita di 8 milioni di euro relativa alla cancellazione delle scorte di magazzino distrutte durante il conflitto ed un aumento delle perdite su crediti che riflettono l'elevata probabilità di insolvenza registrata nei clienti appartenenti ai Paesi coinvolti dal conflitto.

Le altre società analizzate registrano interessi e attività nei paesi interessati dal conflitto, per tale motivo, si riportano di seguito le evidenze maggiormente rilevanti e gli impatti specifici risultanti dall'analisi svolta per ogni società.

In generale tutte le società operanti in Russia e/o Ucraina riportano un'informativa, sia nelle Note sia nella Relazione sulla Gestione, adeguata sull'andamento e gli impatti della Guerra, riprendendo, a volte anche letteralmente, le raccomandazioni fatte dall'ESMA nell'European Common Enforcement Priorities 2022.

CNH Industrial N.V. presenta un'informativa adeguata e rispettosa degli orientamenti ESMA, riportando impatti cospicui dovuti alla detenzione di partecipazioni di controllo in società russe. Il Gruppo opera sia in Russia sia in Ucraina e riporta nella propria informativa di aver immediatamente sospeso le attività in Russia. A seguito della sospensione il Gruppo ha proceduto con la svalutazione delle attività russe collegate a tre partecipazioni di controllo di società russe. La svalutazione delle attività e dei crediti finanziari connessi ammonta a 71 milioni di dollari.

Il Gruppo Enel risulta dall'analisi una delle società con l'informativa più trasparente e precisa relativamente al conflitto russo-ucraino, dato il settore di appartenenza e gli interessi detenuti in Russia. Dopo lo scoppio del conflitto il Gruppo è stato tra i primi a sospendere completamente le attività in Russia, con la cessione al 100% di Enel Russia. Il Gruppo ha classificato, nel rispetto dell'IFRS 5 "Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate" le attività nette cessate delle società russe detenute. L'impatto di tale operazione è stato negativo a conto economico per 1.551 milioni di euro, soprattutto a causa della riserva di conversione cambi. Nella nota integrativa il Gruppo Enel tratta specificamente della cessione dell'intera partecipazione in PJSC Enel Russia e riporta: *"In data 16 giugno 2022 Enel S.p.A. ha firmato due distinti accordi, rispettivamente con PJSC Lukoil e con il Closed Combined Mutual Investment Fund "Gazprombank-Frezia" per la cessione dell'intera partecipazione detenuta in PJSC Enel Russia, pari al 56,43% del capitale sociale di quest'ultima, per un corrispettivo totale pari a circa 137 milioni di euro. Facendo seguito agli accordi del 16 giugno 2022, Enel*

SpA ha perfezionato in data 12 ottobre 2022 la cessione dell'intera partecipazione da essa detenuta in PJSC Enel Russia, pari al 56,43% del capitale sociale di quest'ultima, a PJSC Lukoil e al Closed Combined Mutual Investment Fund "Gazprombank-Frezia", per un corrispettivo totale pari a 137 milioni di euro.” Enel continua a detenere in Russia 2 partecipazioni di controllo in società operanti nel settore delle fonti rinnovabili e una joint venture sulle quali non stati registrati impatti. Enel, come tutte le società operanti nel settore energetico, hanno registrato forti impatti a causa del conflitto a causa dell'aumento dei prezzi delle materie prime e le difficoltà di approvvigionamento che verranno maggiormente approfondite nel paragrafo 4.4: “Prospettive per l'esercizio 2023, trend di settore ed evidenze finali”.

Il Gruppo Eni risulta tra i più impattati dalle conseguenze del conflitto dato che detiene contratti di fornitura rilevanti in Russia. Viene riportata un'informativa sui rischi connessi alla situazione macroeconomica globale e all'aggressione militare russa. Eni riporta come la crisi e la situazione di recessione abbia messo a rischio il raggiungimento degli obiettivi di medio-lungo termine del gruppo. La principale esposizione di Eni in Russia riguarda alcuni contratti di approvvigionamento di gas che coprono il 28% degli acquisti totali di gas del Gruppo. Ad aumentare il rischio percepito si uniscono le sanzioni UE che prevedono di porre fine la dipendenza dei combustibili nei confronti della Russia il prima possibile; il Gruppo è esposto al rischio di cessare il prelievo di gas naturale russo che potrebbe determinare un impatto negativo più marcato sulla situazione economico e patrimoniale di Eni. Il conflitto ha generato la necessità per la società di ricorrere a maggiori riserve di liquidità dato l'aumento del prezzo della materia prima. Eni non ha partecipazioni in società russe, infatti, non risultano nelle attività destinate alla vendita, attività collegate alla Russia. Gli impatti più significativi sul Gruppo sono legati ai rapporti commerciali tra Eni e Gazprom, il fornitore russo di gas con cui la società ha contratti di fornitura.

Il Gruppo Erg riporta come non esistano posizioni aperte dirette con controparti russe o ucraine. Viene però riportata un'informativa specifica su un cliente, ovvero una società italiana controllata da un gruppo russo con il quale si sono bloccate le transazioni di petrolio nel rispetto delle ordinanze Ue. Nel rispetto di quanto richiesto dall'ESMA nell'Ecep 2022 per il test di impairment delle attività materiali e immateriali, Erg ha tenuto conto degli effetti diretti e indiretti dell'invasione dell'Ucraina da parte delle

Russia considerando la durata del conflitto, l'intensità degli effetti negativi e l'esposizione al rischio del Gruppo. Alla luce di tali modifiche il Gruppo non rileva alcuna svalutazione da effettuare.

Generali Assicurazioni presenta un'informativa adeguata sul conflitto in cui vengono riportate le decisioni prese dal management in relazione agli interessi detenuti in Russia. Il Gruppo opera e detiene partecipazioni in Russia e allo scoppio del conflitto ha comunicato che avrebbe chiuso il proprio ufficio a Mosca e ceduto la controllata Europ Assistance con sede sempre nella capitale russa. Il Gruppo ha proceduto nell'esercizio 2022 a svalutare l'intera partecipazione nella compagnia assicurativa russa e di tutti titoli a reddito fisso detenuti russi con una perdita 97 milioni di euro. Generali riporta nell'informativa anche la decisione di lasciare gli incarichi ricoperti nel Consiglio di Amministrazione della compagnia di assicurazione russa Ingosstrakh, di cui deteneva una quota di minoranza del 38.5%. Non vengono riportati contrazioni significative a livello di ricavi o reddito operativo a causa del conflitto.

Il Gruppo Hera riporta nell'informativa di essere stato esposto in maniera diretta al rischio di indisponibilità di forniture di gas russo, riuscendo però ad operare in piena continuità nonostante la sospensione dei contratti posti in essere con controparti russe. L'unico impatto registrato è stato l'aumento del prezzo della materia prima e la difficoltà nel suo approvvigionamento dato che il Gruppo non opera e non detiene partecipazioni nei Paesi coinvolti dal conflitto.

Interpump Group risulta dall'analisi uno dei casi di società che non ha sospeso le attività in Russia. In generale, l'informativa è risultata meno adeguata delle altre società prese in esame, dato che non viene riportato lo scenario del conflitto in maniera molto trasparente e preciso. Il Gruppo sostiene di aver avuto una limitata esposizione nei Paesi coinvolti dal conflitto, con un fatturato 2022 proveniente dai Paesi Russia, Bielorussia ed Ucraina di circa 20 milioni di euro, in discesa di 8 milioni circa rispetto all'anno precedente. Nonostante un'informativa non molto esaustiva sulla situazione delle partecipazioni controllate, una delle tre partecipazioni di controllo ha comportato una svalutazione, anche se non particolarmente significativa, delle attività collegate. Le altre due partecipazioni di controllo viene riportato che non sono state oggetto di consolidamento date le piccole dimensioni. Si riporta comunque che le partecipazioni non sono state cedute e l'attività sul territorio russo ha continuato a persistere.

Il Gruppo Italgas non dispone di attività produttive nei Paesi interessati dal conflitto e non riporta impatti di nessun tipo legati alla guerra. Nonostante questo, l'analisi effettuata ha evidenziato come il Gruppo sia stato tra i più esaustivi nell'informativa sul conflitto riportando sia una panoramica generale, sia l'analisi svolta, in relazione anche agli orientamenti ESMA, nel considerare gli eventuali impatti del conflitto. Inoltre, Italgas ha svolto alcuni sondaggi tra i suoi fornitori per comprendere se alcuni di essi avessero attività o interessi in Russia, è emerso che nessuno dei fornitori oggetto del sondaggio ha segnalato impatti con il mercato russo. Italgas, nel rispetto dell'Ecep 2022, ha considerato i possibili rischi legati al conflitto e ha evidenziato come non risultano comunque impatti né a livello di impairment di attività né a livello di continuità per il Gruppo.

Iveco Group opera sia in Russia sia in Ucraina e ha riportato un'informativa adeguata sull'impatto del conflitto. Il Gruppo ha proceduto a svalutare attività nei territori del conflitto legate a partecipazioni di controllo registrando un impatto negativo di 51 milioni di euro. Oltre agli impatti indiretti del conflitto, come l'aumento del costo delle materie prime e l'aumento dei tassi di interesse che hanno comportato un impatto sui risultati del Gruppo anche dovuti al forte indebitamento di Iveco, si riporta come il Gruppo sia uscito definitivamente dal mercato russo nel giugno 2022 dopo la cessione della sua partecipazione congiunta nella joint venture AMT.

Il Gruppo Leonardo presenta un'informativa poco esaustiva sul conflitto anche se riporta nella proprio bilancio di essere particolarmente esposto verso i Paesi interessati dal conflitto e per tale motivo monitora in modo assiduo l'andamento della Guerra. Nonostante tali premesse, durante l'analisi svolta, è risultato complesso trovare nell'informativa delle note e della Relazione sulla Gestione, informazioni chiare sugli impatti e rischi connessi al conflitto. Le informazioni rilevanti riscontrate sono che il conflitto non ha impattato in modo significativo né sul fatturato né sul reddito operativo del Gruppo essendo entrambi i risultati in crescita rispetto al 2021. I costi non correnti invece sono stati influenzati dalla svalutazione di 36 000 euro dovuta alla propria esposizione nei Paesi del conflitto. Non vengono riportate altre informazioni riguardanti ad eventuali modifiche di valori delle partecipazioni nei Paesi coinvolti.

Il Gruppo Moncler riporta di aver interrotto tutte le attività commerciali dopo lo scoppio del conflitto, con la dismissione sia del negozio diretto di Kiev sia quello di

Mosca con il blocco anche di tutti canali online verso tali Paesi. L'impatto delle vendite negli Stati interessati dal conflitto è stato del 2% sul fatturato totale del Gruppo. Moncler non presenta altri collegamenti con la Russia anche se riporta rischi collegati all'aumento dei prezzi dell'energia, causa indiretta del conflitto.

L'informativa del Gruppo Pirelli relativamente al conflitto risulta adeguata e facilmente consultabile sia a livello di Nota Integrativa sia di Relazione sulla Gestione. Il Gruppo ha sospeso gli investimenti negli stabilimenti russi. Le attività in Russia rappresentano il 4% del fatturato nel 2022. Le sanzioni Ue, come il divieto di import-export, con la Russia hanno costretto il Gruppo a identificare fonti e fornitori alternativi di alcune materie prime e a richiedere supporto finanziario a vari istituti di credito. Le partecipazioni in controllate non sono state cedute ma sono state oggetto di svalutazione in riferimento ad impianti e macchinari. Gli effetti della guerra hanno comportato un mutamento negli indicatori di impairment che hanno causato la svalutazione di circa 20 milioni di euro delle immobilizzazioni materiali appartenenti alle fabbriche Kirov e Voronezh che rappresentano due CGU distinte.

Prysmian opera in Russia e riporta come alcune strutture del Gruppo possano essere a rischio di subire impatti a causa dei conflitti presenti. La società riporta un paragrafo apposito nella Relazione sulla Gestione dei rischi legati all'impatto del conflitto russo-ucraino. Il Gruppo non possiede attività operative in Ucraina mentre opera nel mercato russo tramite una partecipazione di controllo che rappresenta lo 0.3% del totale capitale investito netto del Gruppo. Per tale motivazioni l'esposizione del conflitto risulta limitato. Anche Prysmian ha tenuto conto negli indicatori di impairment delle conseguenze dirette ed indirette del conflitto sui tassi di mercato e sul costo di materie prime ed energia. Lo specifico test di impairment sulla CGU in cui è presente la controllata russa non ha fatto emergere nessuna perdita di valore. Prysmian ha quindi continuato ad operare nel Paese e non ha proceduto nella dismissione della partecipazione di controllo detenuta nella società russa.

Recordati S.p.A. opera sia nel mercato russo che in quello ucraino e presenta un'informativa adeguata sull'andamento del conflitto ed è l'unica società analizzata che ha registrato un aumento dei ricavi di vendita in Russia e in Ucraina. Dato il settore in cui opera, ovvero quello farmaceutico, ha avuto un trend relativo al conflitto diverso rispetto alle altre società del campione. Infatti, la vendita di farmaci in tali Paesi è aumentata del

32.2%, informazione riportata nella Relazione sulla Gestione. Rusfic LLC, FIC Médical S.à r.l. e Recordati Ukraine LLC, sono le società del gruppo Recordati che operano in Russia, il Gruppo ha cercato di adottare un piano operativo che consentisse la continuità dell'operato in Russia nel pieno rispetto delle normative e che garantisse ai pazienti ucraini un accesso ai farmaci. Il Gruppo ha tenuto conto nel calcolo di impairment, nella previsione dei flussi di cassa, degli effetti derivanti dal conflitto, ma non sono stati individuati impatti significativi che comportassero una svalutazione della CGU Russia.

Per quanto concerne gli effetti della crisi russo-ucraina SAIPEM ha mantenuto una strategia finalizzata sia a mantenere la solidità del proprio assetto finanziario, che a diversificare il proprio portafoglio di investimenti. L'impatto riportato nelle note più significativo riguarda la cancellazione di un contratto di vendita con Moscow Refinery che ha comportato costi per 180 milioni di euro. Il Gruppo Saipem ha continuato comunque ad operare in Russia portando a termine anche alcuni progetti legati al recupero dello zolfo, nel rispetto delle sanzioni UE. Nel dettaglio i progetti che ancora sono in corso sono Arctic LNG 2 - GBS, in joint venture con RHI Russia BV (società affiliata di Renaissance Heavy Industries Llc), e Arctic LNG 2 - Topsides, in joint venture con Technip e NIPI. Analizzando gli effetti della crisi russo-ucraina e le misure restrittive e sanzioni dell'UE, la Società conferma che opera nel pieno rispetto di quanto stabilito dalle istituzioni europee e nazionali nei confronti della Federazione Russa. Il Piano Strategico 2023-2026, in linea con il precedente Piano, non prevede acquisizioni di nuove commesse in Russia. SAIPEM ha subito anche vari effetti indiretti causati da questa situazione geopolitica, come la difficoltà nel reperimento delle materie prime e l'aumento dei prezzi. Il Gruppo ha proceduto a sviluppare un test di impairment che tenesse conto dei possibili impatti dovuti al conflitto, non sono state comunque registrate svalutazioni di asset. L'informativa di Saipem risulta adeguata con spiegazioni precise sui contratti di vendita e di fornitura cessati e quelli ancora in attivo.

Il Gruppo Snam non è attivo nel mercato russo e non detiene partecipazioni, anche in joint venture, in società russe. Nonostante questo Snam riporta nel proprio bilanci un'informativa adeguata sulle dinamiche del conflitto e sugli impatti che esso ha avuto sul Gruppo. L'analisi effettuata ha evidenziato una svalutazione di una partecipazione detenuta da Snam S.p.A. in una società austriaca TAG, società proprietaria del gasdotto che trasporta in Italia il gas russo e che ha rilevato un impatto significativo a causa del

conflitto e delle sanzioni Ue. La svalutazione è stata effettuata successivamente ad un test di impairment che ha tenuto conto delle variabili dirette e indirette causate dal conflitto. Il Gruppo riporta impatti anche nell'approvvigionamento della materia prima.

Il Gruppo STMicroelectronics presenta un'informativa poco trasparente su quelli che sono stati gli impatti del conflitto e sugli interessi che l'azienda ha in Russia. STMicroelectronics opera nei territori interessati dal conflitto e riporta nella sua informativa alcuni impatti e conseguenze correlate. L'interruzione del commercio internazionale a causa delle sanzioni UE viene riportata come la principale causa del rallentamento delle operazioni e delle performance del Gruppo soprattutto per il difficile reperimento delle materie che hanno rallentato la fabbricazione dei prodotti. Nonostante tali premesse il Gruppo riporta di non aver avuto impatti finanziari rilevanti a causa del conflitto. Rispetto ad altre società l'informativa sul conflitto risulta molto generale e poco specifica. Non viene riportato nulla sulle polemiche sorte a fine 2022 relative al fatto che l'industria bellica russa utilizza chip del Gruppo nei propri droni.

Il Gruppo Stellantis opera e detiene partecipazioni in società russe. Alla data dello scoppio del conflitto il Gruppo ha sospeso l'importazione e l'esportazione di veicoli da e verso la Russia. Inoltre, l'impianto di assemblaggio detenuto con partecipazione congiunta (joint venture) è stato dismesso. La svalutazione complessiva delle attività russe del Gruppo è stata pari a 137 milioni di euro suddivisi in 43 milioni relativi alle rimanenze, 47 milioni relative ad attività fiscali e 47 milioni ad asset. Gli impatti indiretti sono stati relativi all'aumento dei prezzi dell'energia, delle materie prime, all'interruzione delle catene di approvvigionamento.

Tenaris Group presenta un'informativa cospicua sulla tematica del conflitto. Il Gruppo presentava contratti di fornitura con aziende russe e clienti russi con cui ha sospeso i rapporti nel rispetto delle disposizioni Ue e delle sanzioni correlate. Il Gruppo riporta l'impatto legato alla difficoltà di reperire le materie prime, se non a prezzi molto maggiorati che hanno comportato un aumento dei costi. Tenaris ha proceduto alla rilevazione di una svalutazione di 14.9 milioni di dollari legata alla perdita di valore di una partecipazione congiunta in una società russa posseduta con il produttore siderurgico Severstal a seguito delle sanzioni a cui è stato soggetto da parte dell'UE.

I risultati dell'analisi effettuata sui bilanci 2022 hanno evidenziato come nella quasi totalità dei casi l'informativa relativa al conflitto sia completa e adeguata nel bilancio,

solamente in alcuni casi risulta meno chiara per quanto riguarda gli impatti. Gli impatti riportati dalle società sono rilegati soprattutto alla svalutazione di attività nei territori interessati dal conflitto a seguito dei test di impairment, alla cessione di partecipazioni e all'aumento dei costi delle materie prime, dell'energia e dei tassi di interesse, tutti elementi prioritari riportati nell'Ecep 2022 dell'ESMA.

I casi di informativa ritenuta meno adeguata rispetto alle altre società oggetto dell'analisi comprendono Inwit, Leonardo e STMicroelectronics. Nel primo caso questo non ha una forte rilevanza dato che il Gruppo Inwit non ha alcuna correlazione con il territorio russo. Nei casi di Leonardo e STMicroelectronics invece si ritiene che sarebbe stata necessaria un'informativa sul conflitto più trasparente e completa dati gli interessi e la presenza di attività in Russia. Nel caso di STMicroelectronics si sarebbero ritenute necessarie informazioni riguardo alle polemiche sorte per la vendita di microchip a uso bellico nei confronti di società russe legate al conflitto, che invece non sono state riportate nel bilancio 2022.

A titolo di sintesi si riporta la seguente tabella che permette di ricapitolare i risultati principali ottenuti attraverso l'analisi effettuata sui bilanci 2022 delle società a campione.

Società	Adeguatezza informativa	Impatto significativo	Aree impattate specifiche	Continuo attività in Russia
A2A	✓	✗		✗
Amplifon	✓	✗		✗
Campari	✓	✗		✓
Cnh Industrial	✓	✓	Partecipazioni	✗
Enel	✓	✓	IFRS 5, Partecipazioni, Impairment	✗
Eni	✓	✓	Approvvigionamento materie prime	✓
Erg	✓	✗		✗
Ferrari	✓	✗		✗
Generali Assicurazioni	✓	✓	Partecipazioni e impairment	✗
Hera	✓	✗		✗
Interpump Group	✗	✓	Partecipazioni e ricavi	✓
Inwit	✗	✗		✗
Italgas	✓	✗		✗
Iveco Group	✓	✓	Partecipazioni e Impairment	✗
Leonardo	✗	✗		✓
Moncler	✓	✗		✗
Pirelli	✓	✓	Partecipazioni e Impairment CGU	✓
Prysmian	✓	✗		✓
Recordati Ord	✓	✗	No, anzi ha evidenziato un aumento del fatturato nei Paesi del conflitto	✓
Saipem	✓	✓	Partecipazioni e contratti di vendita	✓
Snam	✓	✗		✗
Stellantis	✓	✓	Impairment test attività	✓
Stmicroelectronics	✗	✗		✓
Tenaris	✓	✓	Joint venture e contratti di fornitura	✗
Terna	✓	✗		✗

Tab. 4.1 – Sintesi evidenze analisi informativa di bilancio. Legenda: ✓ = Sì ✗ = No

4.3 – Evidenze sul conflitto presenti nelle Relazioni sulla Revisione

Uno degli obiettivi della seguente analisi è quello di comprendere se il giudizio del revisore sia stato influenzato o meno da eventuali impatti causati dal conflitto russo-ucraino. A seguito della ricerca svolta e la lettura delle Relazioni sulla Revisione risulta che tutte le 25 società analizzate hanno ricevuto, da parte del revisore, un giudizio positivo

al bilancio. In nessuna Relazione sono presenti note sul giudizio, richiami di informativa o altri aspetti. Nel complesso quindi le risultanze dell'analisi dimostrano come le società di revisione non abbiano riscontrato particolari errori o rischi nelle Relazioni finanziarie annuali delle società, né a livello generale né a livello di impatti della Guerra.

Si ritiene utile riportare alcuni KAM³¹ riportati dal revisore come aspetti chiave della revisione. Nella maggior parte del campione è presente nelle relazioni sulla revisione, come aspetto chiave, il test di impairment effettuato sulle CGU, nel rispetto dello IAS 36. Il test di impairment è oggetto di stime che devono tener conto anche dell'andamento macroeconomico futuro. Viene riportato in più relazioni che i processi e le modalità di valutazione del valore d'uso si basano su assunzioni complesse che comportano un giudizio da parte del management in relazione soprattutto dei flussi di cassa futuri³². Per la determinazione dei flussi di cassa, come riportato in varie Relazioni sulla Revisione analizzate, è essenziale che si tenga conto delle previsioni di andamento dei mercati. Nel caso specifico del conflitto è importante che le società abbiano tenuto conto dell'andamento del mercato energetico, con una determinazione dei tassi di crescita che scontino la situazione di crisi ed inflazione che sta caratterizzando questo periodo storico. A titolo di esempio si riporta quanto evidenziato nella Relazione sulla Revisione di A2A, il quale revisore era la società di revisione EY, sulla tematica del tipo di previsione fatta sui flussi di cassa futuri, che deve tenere conto di eventi come quelli del conflitto: *“ Tali previsioni sono sensibili anche agli andamenti futuri ed alla volatilità dei mercati energetici e degli scenari macroeconomici, nonché ai possibili mutamenti dei regolamenti ed ai nuovi provvedimenti autorizzativi e legislativi.”*

Il test di impairment è stato il KAM, ovvero l'aspetto più rilevante di cui i revisori hanno tenuto conto durante l'elaborazione del loro giudizio, più frequentemente riportato. La motivazione di ciò è riscontrabile dal fatto che a seguito del conflitto la maggior parte del campione, soprattutto appartenente al settore energetico, ha modificato ed aggiornato alcune previsioni effettuate nei piani industriali a seguito degli impatti a livello generale del conflitto russo-ucraino, come il rialzo generale dei prezzi. Per tale motivo i revisori hanno dovuto analizzare l'adeguatezza delle nuove previsioni e del

³¹ Isa Italia 701: aspetti che, secondo il giudizio professionale del revisore, sono stati maggiormente significativi nella revisione.

³² Per i flussi di cassa futuri di solito le società utilizzano i flussi presenti nel business plan o nel piano di strategico previsto per il futuro.

processo di stime utilizzate durante il test di impairment. Tale elemento era stato anche riportato come priorità dall'ESMA nell'Ecep 2022.

Come riportato in alcune delle Relazioni analizzate il test di impairment deve essere svolto stimando in modo corretto i flussi di cassa operativi attesi per il futuro che devono tener conto dell'andamento economico generale e del settore di appartenenza. Tali premesse rilegate al contesto del conflitto, evidenziano come, nel test di impairment, le società hanno dovuto tener conto dell'aumento dei prezzi dell'energia, delle disponibilità di risorse energetiche alternative, delle sanzioni poste in atto dall'Unione Europea e, più in generale, dagli impatti che il conflitto ha comportato in termini macroeconomici.

Le precedenti premesse dimostrano come, in un contesto mutato a causa del conflitto, siano molte le ragioni per la quale le società di revisione abbiano identificato in più casi analizzati nel campione, come aspetto chiave l'adeguatezza del test di impairment. Per tale motivo è possibile sostenere che il conflitto abbia avuto un impatto anche nella realizzazione del giudizio da parte del revisore, che ha dovuto tener conto dei mutamenti dell'operato delle società avuti a causa della Guerra.

Nonostante i rischi e la volatilità futura legati al conflitto, l'informativa di bilancio riportata dalle varie società oggetto del campione, è stata ritenuta adeguata da parte delle società di revisione, che durante i loro controlli hanno tenuto conto anche degli orientamenti e linee guida pubblicate dall'ESMA e dagli enforcer nazionali. I risultati dimostrano che le pubblicazioni degli enforcer abbiano permesso ai revisori e alle società stesse di prestare particolare attenzione agli elementi più rischiosi legati al conflitto riportati nell'European Common Enforcement Priorities 2022.

I giudizi dei revisori non hanno evidenziato problematiche relative al conflitto, dato che tutti i bilanci delle società oggetto del campione sono stati positivi; gli aspetti chiave della revisione invece hanno riportato elementi che hanno subito, in alcune delle società analizzate, mutazioni a causa delle conseguenze della Guerra.

4.4 – Prospettive per l'esercizio 2023, trend di settore ed evidenze finali

Tutte le società oggetto dell'analisi riportano di mantenere monitorato l'andamento del conflitto russo-ucraino, ponendo in essere azioni per mitigarne i rischi dato che non

viene prevista una cessazione del conflitto nel breve periodo. In generale le prospettive per l'anno 2023 sono per tutti di un abbassamento dei prezzi delle materie prime e dei costi dell'energia date le azioni messe in atto dall'Unione Europea. Le società energetiche soprattutto prevedono un maggiore investimento nelle risorse energetiche rinnovabili o in risorse alternative per poter diventare al 100% indipendenti dal gas russo.

Rimangono comunque le preoccupazioni relative al conflitto soprattutto su un eventuale rialzo ulteriore dell'inflazione e dei tassi di interesse. Data la volatilità del conflitto nessuna delle imprese analizzate riporta previsioni di quelli che potrebbero essere gli impatti a lungo termine causati dal conflitto. Inoltre, nessuna delle società che hanno sospeso le proprie attività in Russia riporta eventuali modifiche di politica; le società che hanno continuato ad operare nel Paese non riportano l'intenzione di sospendere le attività in corso.

L'analisi eterogenea a livello di settore ha evidenziato come in tutti i settori si sono registrati impatti, più o meno forti, a causa del conflitto russo-ucraino. In generale l'aumento generalizzato dei prezzi, dei costi dell'energia e dei tassi di interesse è stato un rischio riportato nell'informativa di tutte le società campionate.

Gli impatti più significativi si sono registrati nel settore energetico, che comprende anche gas e servizi connessi. Le società che riportavano un'informativa più cospicua appartengono proprio a tale settore. Le commodity energetiche nel 2022 hanno segnato i prezzi più elevati nella storia proprio a causa del conflitto con una quotazione massima del Brent di 140 \$/bbl. I risultati di tali società hanno risentito molto dell'aumento della materia prima anche a livello di esigibilità dei crediti, l'aumento dei prezzi ha aumentato il rischio di insolvenza dei clienti.

A livello energetico il conflitto ha comportato due fenomeni in particolare:

- La riduzione all'interno dell'Unione delle forniture di gas provenienti dalla Russia (con una diminuzione del 60% rispetto al 2021) che ha comportato un impatto sulla disponibilità delle materie prime e sulla liquidità dei mercati;

- Un aumento generalizzato dell'inflazione con un impatto sulla crescita del PIL e una diminuzione della domanda energetica.

Gli impatti registrati dalle società, soprattutto per le società operanti nel settore delle commodity o della commercializzazione di materie prime generiche come acciaio, non sono stati causati solamente dal conflitto ma anche dalle sanzioni sancite nei confronti

della Russia da parte dell'Unione Europea. A causa della necessità di interrompere le importazioni ed esportazioni con il Paese molte società hanno dovuto sospendere le transazioni con clienti e fornitori russi causando difficoltà nel reperimento di alcune materie prime. Con riferimento al conflitto Russia-Ucraina, tutte le società dichiarano di monitorare costantemente i possibili impatti derivanti dalle misure restrittive adottate dall'Unione Europea, tra le quali:

- sanzioni nel settore finanziario, per il quale sono state ampliate ulteriormente le restrizioni esistenti, limitando in tal modo l'accesso della Russia ai più importanti mercati dei capitali;

- sanzioni nel settore dell'energia, in accordo alle quali è stato introdotto il divieto di vendere, fornire, trasferire o esportare, direttamente o indirettamente, beni e tecnologie adatti all'uso nella raffinazione del petrolio, al fine di colpire il settore petrolifero russo e impedire alla Russia di ammodernare le sue raffinerie;

- sanzioni nel settore tecnologico, per il quale sono state imposte restrizioni sulle esportazioni di beni e tecnologie a duplice uso (civile/militare), come pure restrizioni sulle esportazioni di determinati beni e tecnologie in grado di contribuire al rafforzamento tecnologico del settore della difesa e della sicurezza della Russia.

L'analisi ha evidenziato come la maggior parte delle società oggetto del campione abbiano sospeso totalmente le proprie attività in Russia, anche per un fatto di immagine. Alcune invece hanno continuato ad operare nel Paese riportando perdite in termini di svalutazione di attività, tranne alcuni casi, il più evidente quello del Gruppo Recordati, che ha registrato un trend opposto rispetto alle altre società analizzate grazie al tipo di settore di appartenenza.

In generale il seguente studio ha evidenziato come tutte le società e i revisori abbiano seguito le raccomandazioni effettuate dall'ESMA e dalla Consob. Le informative riguardo al conflitto risultano adeguate, soprattutto quelle riportate dalle aziende operanti nel settore energetico, che riportano gli impatti diretti e indiretti sia nelle note sia nella Relazione sulla Gestione. Tutte le società analizzate hanno subito impatti diretti o indiretti a causa del conflitto, con conseguenze più rilevanti per quelle società operanti in settori specifici e/o direttamente nei paesi interessati dal conflitto.

Conclusioni

L'elaborato ha avuto come oggetto il processo di enforcement contabile e il ruolo e gli strumenti dell'ESMA, con un'analisi dell'evoluzione storica delle European Common Enforcement Priorities (Ecep) e un approfondimento dell'ultima Ecep emessa nel 2022 relativa agli impatti del conflitto russo-ucraino su un campione di società quotate.

L'interesse verso tali tematiche scaturisce dalla rilevanza crescente del processo di enforcement contabile considerato come elemento imprescindibile per far sì che l'obiettivo dell'Unione Europea di raggiungere l'armonizzazione contabile a livello di bilancio tra i Paesi membri possa essere raggiunto, evidenza ampiamente riportata nella letteratura scientifica sul tema. Inoltre, il seguente elaborato ha previsto uno studio specifico sull' European Securities and Markets Authority (ESMA) dato che gli orientamenti e linee guida emanate dall'ESMA e dai singoli enforcer nazionali, anche se non obbligatori, risultano essere seguiti sia dalle società sia dai revisori. Proprio per tale motivo assumono sempre più maggiormente un'importanza a livello di informativa contabile.

Gli obiettivi dell'elaborato sono quelli di comprendere l'evoluzione storica del contenuto delle Ecep pubblicate dall'ESMA e in che modo tali priorità vengano poi riportate dalle società all'interno dell'informativa di bilancio. In modo più specifico lo scopo è stato comprendere l'adeguatezza dell'informativa di bilancio in relazione al conflitto russo-ucraino e gli eventuali impatti economici e finanziari a livello di singola voce di bilancio.

Lo studio è stato svolto attraverso un'analisi empirica del contenuto di tutte le Ecep pubblicate dall'ESMA, dal 2012 al 2022, soffermandosi su quest'ultima e sulla priorità legata ai rischi e agli impatti del conflitto russo-ucraino sui bilanci. Successivamente si è proceduto con uno studio dell'informativa di bilancio di 25 società quotate prese a campione con lo scopo di comprendere se essa fosse adeguata alla luce delle priorità riportate dall'ESMA e riportare e commentare, in termini quantitativi e qualitativi, gli impatti riscontrati dalle aziende a causa del conflitto.

I risultati dell'evoluzione storica delle Ecep hanno evidenziato come l'ESMA utilizzi tali orientamenti per guidare le società durante la redazione dei bilanci e conseguentemente le società di revisione durante le loro attività di controllo, così da

permettere un'applicazione comune a livello europeo di alcune tematiche, contabili o meno, nei bilanci. Gli argomenti indicati come prioritari sono mutati molto nel corso degli anni. In generale lo studio ha evidenziato come l'ESMA inserisca come argomenti su cui prestare particolare attenzione principi contabili internazionali di nuova applicazione da parte dello IASB oppure principi di recente modifica. Inoltre, l'ESMA, presta attenzione ai mutamenti delle priorità degli investitori inserendole come argomenti sui cui le società devono fornire adeguata informativa, come per esempio la crescente attenzione ai cambiamenti climatici e sociali. Infine, come nel caso del conflitto russo-ucraino, riporta come priorità eventi che hanno avuto impatto a livello macroeconomico sull'intero sistema economico. L'elaborato ha evidenziato come, alcuni studi precedenti sul tema, riportano come il ruolo dell'ESMA sia controverso e non facilmente distinguibile con quello dell'IFRIC, ovvero l'unico organismo che possa interpretare il contenuto dei principi contabili IFRS/IAS. Nonostante questo, si è riportato come l'ESMA detenga in realtà un ruolo orientativo per la corretta applicazione dei principi contabili internazionali.

Una volta delineata l'evoluzione storica degli orientamenti ESMA, si sono esaminate le informative di bilancio delle 25 società quotate prese in esame con l'analisi delle note integrative, relazioni sulla gestione e relazione sulla revisione. Lo studio ha riscontrato come tutte le società campionate riportino, anche se in alcuni casi in modo non sufficiente, un'informativa legata al conflitto, in linea con quanto riportato nell'Ecep 2022. A livello di adeguatezza di informativa alcune società, soprattutto quelle operanti nel settore energetico, hanno riportato informazioni chiare, esaustive e trasparenti sugli avvenimenti e impatti della guerra. Si è riscontrato, invece, come alcune società siano state meno trasparenti sulla tematica, riportando semplicemente di non aver avuto impatti derivanti dal conflitto. In generale, tutte le società, hanno subito conseguenze a livello di aumento dei costi dovuti al rialzo dei prezzi dell'energia e dell'inflazione causati dal conflitto.

L'analisi ha evidenziato come le società operanti nei Paesi coinvolti dal conflitto o con partecipazioni in società russe o ucraine, abbiano riportato svalutazioni ingenti e adeguamenti degli elementi che compongono l'impairment test, azioni che erano presenti negli orientamenti ESMA 2022. Inoltre, la maggior parte del campione operante in Russia, dai primi mesi del conflitto ha proceduto a lasciare il Paese e cessare totalmente

qualsiasi rapporto e interesse con esso. Nessuna società, però, ha riportato impatti relativi al conflitto che potessero inficiare sulla continuità aziendale dei prossimi 12 mesi.

Lo studio ha riscontrato alcuni casi in cui società operanti in Russia e fortemente interessate dalle dinamiche del conflitto, tra cui Leonardo e STMicroelectronics, nonostante i settori di appartenenza, presentano un'informativa non particolarmente adeguata sugli impatti del conflitto e sui rapporti passati e presenti con il territorio russo ed eventuali società del Paese.

Infine, l'elaborato ha previsto un'analisi dei giudizi dei revisori per comprendere se anch'essi fossero stati impattati dalle conseguenze del conflitto. Si è concluso come nessuna società presa in esame abbia ottenuto un giudizio con rilievi o negativo a causa del conflitto; è necessario comunque sottolineare come, tra gli elementi chiave alla base del giudizio, le società di revisione abbiano riportato nella maggior parte dei casi presi in esame elementi di bilancio, come l'impairment test, che hanno subito le conseguenze del conflitto. Tale elemento evidenzia come anche i revisori abbiano rispettato gli orientamenti ESMA durante lo svolgimento delle loro attività di controllo.

Bisogna considerare che le tematiche oggetto dell'elaborato, soprattutto nel contesto europeo, non presentano una letteratura scientifica particolarmente ricca e consolidata. Il ruolo stesso dell'ESMA ancora oggi non risulta chiaro ed è oggetto di alcune contestazioni. I limiti dell'elaborato risultano essere collegati sia alla volatilità dell'andamento del conflitto, ancora in corso, che ha comportato per le società una difficoltà nella redazione dell'informativa di bilancio, sia al campione relativamente ristretto considerato che ha permesso un'analisi infrasettoriale non particolarmente specifica. Nonostante questi elementi di limitazione si è cercato di delineare un ruolo del sistema di enforcement e dell'ESMA in linea con la normativa vigente e un'analisi dei bilanci che riassume i principali impatti e problematiche sorti per le società.

Per una prospettiva futura relativa a tali tematiche ci si potrebbe soffermare sull'effettivo ruolo che Autorità come l'ESMA detengono nel contesto dei principi contabili internazionali e su come possano evolversi in futuro, anche in termini di investimenti, gli operati degli enforcer per permettere un monitoraggio sulla corretta applicazione delle regole contabili sempre più adeguato ed efficiente. In un contesto come quello attuale, ovvero con un quadro normativo sempre più ampio e complesso, il ruolo dell'enforcement contabile diviene più rilevante. Per tale motivo i soggetti che ne fanno

parte devono redigere orientamenti e linee guida efficaci per le aziende e per i revisori, in modo tale che ci sia maggiore trasparenza e armonizzazione a livello europeo. È necessario, inoltre, che i soggetti pubblici che si occupano di controlli sui bilanci abbiano risorse ed investimenti adeguati che permettano loro di svolgere i loro compiti in modo efficiente data l'importanza sociale di una corretta e trasparente informativa di bilancio.

BIBLIOGRAFIA

Ball R., Robin A., Wu J.S., (2003); “*Contractibility and transparency of financial statement information prepared under IFRS: Evidence from debt contracts around IFRS adoption*”

Bocking H. J., Gros M., Worret D., (2015); “*Enforcement of accounting standards: how effective is the German two-tier system in detecting earnings management?*”

Christensen H.B., Hail L., Leuz C., (2013); “*Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement*”

Correia M., (2014); “*Political connections and SEC enforcement*”.

Daske H., Hail L., Leuz C., Verdi R., (2012); “*Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences Around IAS/IFRS Adoptions*”

Daske H., Hail L., Leuz C., Verdi R., (2008); “*Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequences*”

Holthausen R. W (2009); “*Accounting Standards, Financial Reporting Outcomes, and Enforcement*”

Karpoff J., Scott Lee D., Gerald S., (2008); “*The Cost to Firms of Cooking Books*”.

Lang M.H., Smith Raedy J., Wilson W., (2006); “*Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings?*”

Morais A., Pinto I., (2023); “*Does the Level of Enforcement Shape the Complexity in Accounting Standards?*”

Quagli A., Avallone F., Ramassa P., Di Fabio C., (2020); “*Someone else’s problem? The IFRS enforcement field in Europe*”.

Quagli A., Lagazio C., Ramassa P. (2020); “*From enforcement to financial reporting controls (FRCs): a country-level composite indicator*”

Quagli A. Ramassa P., *L’enforcement dell’informativa contabile*, G. Giapichelli Editore, Torino, (2018)

Ramassa P., *L’interpretazione delle regole contabili*, Franco Angeli, (2020)

Strampelli G., (2015); “*L’enforcement “pubblico” dell’informazione contabile tra strumenti di carattere preventivo e sanzioni reputazionali*”.

SITOGRAFIA

Articolo 11 del Regolamento Ue n. 1095/2010 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R1095&from=IT>

CESR (2003) Standard No. 1 On Financial Information Enforcement of Standards In Europe
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/03_073.pdf

CESR (2004) Standard No. 2 On Financial Information Coordination of Enforcement Activities
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/03_317b.pdf

Commission Of The European Communities (2000); Communication from the commission to the council and the european parliament. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52000DC0359>

CONSOB- Richiamo all'attenzione n. 1-2-3/2022, marzo 2022
https://www.consob.it/web/consob/dettaglio-news/-/asset_publisher/hZ774IBO5XPe/content/comunicato-del-18-marzo-2022-sull-impatto-della-guerra-in-ucraina/10194

https://www.consob.it/documents/1912911/1945927/ra_2022_03.pdf/1997b5d1-8469-8c56-0235-5bee1d339c32

https://www.consob.it/documents/1912911/1945927/ra_2022_02.pdf/d99288fc-09ed-5676-6434-14443d5964a0?t=1673548369316

ESMA <https://www.esma.europa.eu/about-esma>
https://www.ESMA.europa.eu/sites/default/files/library/ESMA32-50-218_guidelines_on_enforcement_of_financial_information_en.pdf

ESMA (2012) - European Common Enforcement Priorities
<https://www.esma.europa.eu/document/european-common-enforcement-priorities-2012-financial-statements>

ESMA (2013) - European Common Enforcement Priorities
<https://www.esma.europa.eu/document/european-common-enforcement-priorities-2013-financial-statements>

ESMA (2014) - European Common Enforcement Priorities
<https://www.esma.europa.eu/document/european-common-enforcement-priorities-2014-financial-statements>

ESMA (2015) - European Common Enforcement Priorities
<https://www.esma.europa.eu/document/european-common-enforcement-priorities-2015-financial-statements>

ESMA (2016) - European Common Enforcement Priorities
<https://www.esma.europa.eu/document/european-common-enforcement-priorities-2016-financial-statements>

ESMA (2017) - European Common Enforcement Priorities
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-340_esma_european_common_enforcement_priorities_2017.pdf
ESMA (2018) - European Common Enforcement Priorities
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-503_esma_european_common_enforcement_priorities_2018.pdf
ESMA (2019) - European Common Enforcement Priorities
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-791_esma_european_common_enforcement_priorities_2019.pdf
ESMA (2020) - European Common Enforcement Priorities
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-1041_public_statement_on_the_european_common_enforcement_priorities_2020.pdf
ESMA (2021) - European Common Enforcement Priorities
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-1186_public_statement_on_the_european_common_enforcement_priorities_2021.pdf
ESMA (2022) - European Common Enforcement Priorities
<https://www.esma.europa.eu/document/esma-statement-european-common-enforcement-priorities-2022-annual-reports>

ESMA- Dichiarazioni pubbliche 2022
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-1277_public_statement_on_half-yearly_financial_reports_in_relation_to_russias_invasion_of_ukraine.pdf

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-1633_public_statement_on_impact_of_war_in_ukraine_on_investment_funds.pdf

Deloitte public communication 2022
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/ESMA-enforcement-priorities-2022-ex.pdf>

Ernst & Young (2022), Regulator's Update 2022
https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_be/noindex/events/2022/ifrs-client-event/ey-regulators-update-ifrs-client-event-2022.pdf

Regolamento Ue n. 1093/2010 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R1093&from=PT>

Regolamento UE n. 1094/2010 <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:331:0048:0083:IT:PDF>

Sito web - www.ansa.it

Sito web - www.borsaitaliana.it

Relazioni finanziarie annuali 2022 delle società prese a campione:

A2A: <https://content.gruppoa2a.it/sites/default/files/2023-05/A2A-bilancio-integrato-2022.pdf>

Amplifon

<https://corporate.amplifon.com/it/investors/relazioni-finanziarie/Annual-Report-2022>

Campari

https://www.camparigroup.com/sites/default/files/downloads/01.1%20Campari%20Group_Annual%20Report%20for%20the%20year%20ended%2031%20December%202022.pdf

Cnh Industrial

https://www.cnhindustrial.com/-/media/CNHi/cnhicorporate/Investor-relation/financial_information/annual_reports/2022/CNHI_IFRS_Annual_Report_2022.pdf?rev=-1

Enel

https://www.enel.com/content/dam/enel-com/documenti/investitori/informazioni-finanziarie/2022/annuali/it/relazione-finanziaria-annuale-consolidata_2022.pdf

Eni

<https://www.eni.com/assets/documents/ita/bilanci-rapporti/2022/Relazione-finanziaria-annuale-2022.pdf>

Erg

https://www.erg.eu/c/document_library/get_file?uuid=09d74cb3-53bd-c53e-f085-bc27d8a5dc11&groupId=10181&version=1.0

Ferrari

<https://www.ferrari.com/it-IT/corporate/documenti-finanziari?year=2022>

Generali Assicurazioni

https://www.generali.com/doc/jcr:0fccff42-5078-4ead-a14c-1b0cf8f49368/Relazione%20Annuale%20Integrata%20e%20Bilancio%20Consolidato%202022_Gruppo%20Generali_final_interattivo.pdf/lang:it/Relazione_Annuale_Integrata_e_Bilancio_Consolidato_2022_Gruppo_Generali_final_interattivo.pdf

Hera

<https://www.gruppohera.it/documents/688182/0/Risultati+finanziari+al+31+dice+mbre+2022.pdf/202c010f-d81e-8206-686b-9d50147de856?t=1680696993805>

Interpump Group

<https://www.interpumpgroup.it/download/documenti/bilancio%202022.pdf>

Inwit

https://www.inwit.it/wp-content/uploads/2023/05/2.-INWIT-Relazione-Finanziaria-Annuale-2022_ITA-1.pdf

Italgas

https://www.italgas.it/wp-content/uploads/sites/2/2023/03/Relazione-Annuale-Integrata-2022_formato-PDF-non-ESEF.pdf

Iveco Group

https://www.ivecogroup.com/-/media/investors/shareholder_meetings/docs/agm_2023/2022_Iveco_Group_Annual_Report.pdf?rev=2291eb99c233437aa425c4bbfad15738

Leonardo

<https://www.leonardo.com/documents/15646808/0/Bilancio+integrato+31+12+2022+FINALE.pdf/66e52e8d-9f75-a807-456a-9615c0475170?t=1684159761260>

Moncler

<https://www.monclergroup.com/it/investor-relations/documenti-e-risultati>

Pirelli

https://d2snyq93qb0udd.cloudfront.net/corporate/PIRELLI_ANNUAL_REPORT_2022_ITA.pdf

Prysmian

<https://www.prysmiangroup.com/sites/default/files/pr-2302-rsg--2022-relazioneannualeintegrata-it-web-compr.pdf>

Recordati Ord

https://www.recordati.it/resources/Pubblicazione/535762a932bc48e08cc3a00f35df94ad_bilancio-consolidato-2022.pdf

Saipem

https://www.saipem.com/sites/default/files/2023-05/RelazioneFinanziariaAnnuale31_12_2022.pdf

Snam

https://www.snam.it/export/sites/snam-rp/repository/file/investor_relations/bilanci_relazioni/bilanci_annuali/2022/SNAM_Relazione_Finanziaria_Annuale_2022.pdf

Stellantis

<https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis-NV-20221231-Annual-Report.pdf>

Stmicroelectronics

<https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis-NV-20221231-Annual-Report.pdf>

Tenaris

<https://ir.tenaris.com/static-files/7c3e8c4f-220a-4a48-9e47-855f79823f11>

Terna

https://download.terna.it/terna/Terna_Rapporto_Integrato_2022_8db50a8b073718b.pdf