

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI “FEDERICO II”

DIPARTIMENTO DI
ECONOMIA, MANAGEMENT, ISTITUZIONI



DOTTORATO DI RICERCA IN MANAGEMENT

Ciclo XXXIV

TESI DI DOTTORATO

*L'effetto dell'unconditional conservatism
sull'efficienza degli investimenti:
evidenze empiriche del contesto nord americano*

Coordinatore Dottorato:

Ch.ma Prof.ssa
Cristina Mele

Supervisore:

Ch.mo Prof.
Marco Maffei

Candidata:

Fiorenza Meucci

Anno Accademico 2020-2021

INDICE

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO 1 - L'ACCOUNTING CONSERVATISM	11
1.1. L'evoluzione dell'Accounting Conservatism	11
1.1.1 Le definizioni di <i>Accounting Conservatism</i>	13
1.1.2 Le classificazioni di <i>Accounting Conservatism</i>	16
1.2. La richiesta di Accounting Conservatism	20
1.2.1 La richiesta da parte dei <i>debtholders</i>	21
1.2.2 La richiesta da parte degli <i>shareholders</i>	25
1.2.3 La richiesta da parte dei <i>suppliers</i> e <i>customers</i>	27
1.2.4 La richiesta da parte degli <i>auditors</i>	28
1.2.5 La richiesta da parte dei <i>regulators</i>	30
1.3. Gli studi in tema di Accounting Conservatism	34
1.3.1 <i>L'Accounting Conservatism e la corporate governance</i>	35
1.3.2 <i>L'Accounting Conservatism e l'earnings management</i>	40
1.3.3 <i>L'Accounting Conservatism e la value relevance</i>	44
1.3.4 Il ruolo informativo dell' <i>Accounting Conservatism</i>	48
1.3.5 Le sfumature di <i>Accounting Conservatism</i> a livello internazionale	50
1.4. La misurazione dell'Accounting Conservatism	53
1.4.1 Le misure basate sugli <i>earnings</i>	55
1.4.2 Le misure basate sul <i>book to market ratio</i>	58
1.4.3 Le misure basate sugli <i>accrual</i>	59
1.4.4 Le misure basate sui <i>cash flow</i>	62
CAPITOLO 2 - L'ACCOUNTING CONSERVATISM E L'EFFICIENZA DEGLI INVESTIMENTI	64
2.1 Le motivazioni alla base dell'adozione di politiche contabili conservative	64
2.1.1 La contrattazione	65
2.1.2 Il rischio di contenziosi	67
2.1.3 La regolamentazione	68
2.1.4 La tassazione	69
2.2 Il ruolo della contrattazione nella relazione tra <i>accounting conservatism</i> e l'efficienza degli investimenti	72
2.2.1 Il <i>Conditional Conservatism</i> e l'efficienza degli investimenti	73
2.2.2 L' <i>Unconditional Conservatism</i> e l'efficienza degli investimenti	75

CAPITOLO 3 - L'EFFETTO DIRETTO E INDIRETTO DELL'<i>UNCONDITIONAL CONSERVATISM</i> SULL'EFFICIENZA DEGLI INVESTIMENTI. ANALISI EMPIRICA NEL CONTESTO NORD AMERICANO	78
3.1 L'oggetto e l'obiettivo della ricerca	78
3.2 Lo sviluppo delle ipotesi di ricerca	80
3.3 La selezione del campione	84
3.4 Il metodo di ricerca	87
3.4.1 Effetto totale dell' <i>unconditional conservatism</i> sull'efficienza degli investimenti	88
3.4.2 Effetto parziale dell' <i>unconditional conservatism</i> sull'efficienza degli investimenti	93
3.4.3 Effetto indiretto dell' <i>unconditional conservatism</i> sull'efficienza degli investimenti	96
3.5 I risultati dell'analisi empirica	97
3.5.1 Risultati - Statistica Descrittiva	98
3.5.2 Risultati - Effetto totale dell' <i>unconditional conservatism</i> sull'efficienza degli investimenti	101
3.5.3 Risultati - Effetto parziale dell' <i>unconditional conservatism</i> sull'efficienza degli investimenti	102
3.5.4 Risultati - Effetto indiretto dell' <i>unconditional conservatism</i> sull'efficienza degli investimenti	104
3.5.5 <i>Robustness tests</i>	106
3.6 Discussioni	117
CONCLUSIONI	120
REFERENCES	124
APPENDICE A: <i>OVERVIEW</i> SULLA DEFINIZIONE DELLE VARIABILI	142
APPENDICE B: IL CALCOLO DEL <i>C-SCORE</i>	145

TABELLE E FIGURE

<i>Tabella 1</i> - Sintesi delle misure di accounting conservatism	54
<i>Tabella 2</i> - Selezione del campione	85
<i>Tabella 3</i> - Composizione del campione per settore	86
<i>Tabella 4</i> - Variabili di controllo	93
<i>Tabella 5</i> - Statistiche Descrittive	99
<i>Tabella 6</i> - Matrice di correlazione	100
<i>Tabella 7</i> - L'effetto totale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	101
<i>Tabella 8</i> - L'effetto parziale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	103
<i>Tabella 9</i> - L'effetto dell'unconditional conservatism sul conditional conservatism	105
<i>Tabella 10</i> - Robustness test 1: L'effetto totale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	107
<i>Tabella 11</i> - Robustness test 1: L'effetto parziale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	107
<i>Tabella 12</i> - Robustness test 1: L'effetto dell'unconditional conservatism sul conditional conservatism	108
<i>Tabella 13</i> - Robustness test 2a: L'effetto parziale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti.	109
<i>Tabella 14</i> - Robustness test 2a: L'effetto dell'unconditional conservatism sul conditional conservatism	110
<i>Tabella 15</i> - Robustness test 2b: L'effetto parziale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	111
<i>Tabella 16</i> - Robustness test 2b: L'effetto dell'unconditional conservatism sul conditional conservatism.	112
<i>Tabella 17</i> - Robustness test 3: L'effetto totale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	113
<i>Tabella 18</i> - Robustness test 3: L'effetto parziale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	113
<i>Tabella 19</i> - Robustness test 4: L'effetto totale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	114
<i>Tabella 20</i> - Robustness test 4: L'effetto parziale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	114
<i>Tabella 21</i> - Robustness test 4: L'effetto dell'unconditional conservatism sul conditional conservatism.	115
<i>Tabella 22</i> - Robustness test 5: L'effetto totale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	116
<i>Tabella 23</i> - Robustness test 5: L'effetto parziale dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	117
<i>Figura 1</i> - L'effetto diretto e indiretto dell'unconditional conservatism sull'efficienza degli investimenti	81
<i>Figura 2</i> - I possibili scenari nella relazione tra unconditional conservatism e efficienza degli investimenti	82

Introduzione

Negli studi di *accounting* il principio di prudenza assume una connotazione internazionale e viene tradizionalmente definito “*accounting conservatism*”. Numerose sono, in realtà, le discussioni in merito al confine, per alcuni versi sottile e per altri profondo, che marca la differenza tra il principio di prudenza e l’*accounting conservatism*. In questa sede, tuttavia, non si ritiene opportuno approfondire le argomentazioni che sottendono tali discussioni, piuttosto si fa perno sulle ideologie che accomunano i due principi e che consentono di inquadrare il tema dell’*accounting conservatism* nella dottrina dell’economia aziendale, accostandolo al concetto di prudenza. E invero, entrambi i principi rispondono ad una medesima necessità di salvaguardia dell’integrità del patrimonio aziendale che può essere considerata il punto di partenza per le future argomentazioni¹.

Il principio di prudenza è stato sempre presente negli studi aziendalistici seppur il suo significato nel tempo abbia assunto delle sfumature perlopiù differenti².

Originariamente Francesco Villa (1850) suggerisce di impiegare la prudenza nell’amministrazione, al fine di assicurare l’integrità della ricchezza. Difatti, Villa, esprime la sua opinione in un periodo in cui l’Italia stava vivendo uno sviluppo economico tardivo e limitato rispetto agli altri paesi dell’Europa occidentale. Villa era consapevole delle caratteristiche dell’economia interna e delle cattive pratiche amministrative alle quali gli imprenditori e i proprietari terrieri erano abituati nella gestione delle proprie attività. Pertanto, egli tenta di

¹ Con riferimento alla dottrina aziendalista, a tal riguardo, Potito si esprime come segue “*Il trattamento conseguente a tale nozione di prudenza (...) vieta l’anticipazione di utili sperati ma richiede la considerazione delle perdite anche se solo temute. La misura del reddito così ottenuta si contraddistingue per un elevato grado di attendibilità ed è, a ben vedere, quella che, in caso di distribuzione, comporta il minor rischio di ledere l’integrità del capitale*”. (Potito, 2012, p. 123).

² Per una dettagliata ricostruzione dell’evoluzione del principio di prudenza nell’Economia Aziendale si rinvia al contributo di Alexander *et al.* (2018).

introdurre delle pratiche amministrative orientate alla prudenza che gli imprenditori potessero seguire al fine di preservare l'integrità della ricchezza generata e aumentare la produttività ottenendo il massimo rendimento con la minima spesa.

A seguire, durante la seconda metà del XIX secolo, Fabio Besta (1880) suggerisce l'applicazione della prudenza non solo nell'amministrazione, ma anche nelle valutazioni delle attività aziendali, al fine di evitare il danneggiamento del capitale e, conseguentemente, della stabilità del credito d'impresa. Invero, Besta vive un periodo storico caratterizzato da un graduale passaggio dal sistema agricolo a quello industriale, nel quale le imprese nell'adattarsi ai nuovi contesti, iniziano ad adottare pratiche contabili in contrasto con i principi di buona amministrazione, sottostimando o sovrastimando il reddito aziendale al fine di trarne beneficio. Ad esempio, durante la crescita industriale, l'obiettivo di ridurre i costi fiscali spinse gli imprenditori ad adottare politiche di sottostima del reddito. Ciò fu possibile in quanto il codice fiscale non prescriveva nessuna regola specifica sulla misurazione del reddito imponibile, lasciando piena discrezionalità agli amministratori. Un altro esempio in tal senso è rappresentato dalla registrazione da parte degli amministratori di redditi fittizi volta a permettere la distribuzione di dividendi a scapito dei creditori. In conseguenza a tale fenomeno, in quel periodo storico, diverse banche che svolsero un ruolo attivo nel processo di industrializzazione, subirono perdite significative a causa dei fallimenti di imprese che, adottando un approccio speculativo, finirono in rovina. Besta, consapevole di tali problematiche, suggerisce, dunque, una doppia applicazione del principio di prudenza che lo vede coinvolto sia nell'amministrazione che nella contabilità, ritenendo che l'applicazione di suddetto principio limitatamente al primo ambito non sia in grado di risolvere le problematiche di quel determinato periodo storico e, probabilmente, neppure di quelli a venire.

Successivamente, durante un periodo di crescita economica a livello nazionale, si afferma il pensiero di uno dei discepoli di Besta, ovvero Gino Zappa. Quest'ultimo, vedendo nelle società di capitali dei veicoli di sviluppo per il sistema

economico nazionale, si preoccupa per la mancanza di regole specifiche in tema di bilancio che lascia spazio ad abusi degli amministratori a danno degli azionisti e dei creditori, nonché a comportamenti manageriali speculativi a danno degli altri *stakeholder*. Zappa (1910), al fine di limitare la discrezionalità dei *managers*, affianca alla prudenza nell'amministrazione delle regole contabili specifiche, caratterizzate da un trattamento asimmetrico di utili e perdite. Inoltre, egli suggerisce l'uso del costo storico, al fine di evitare che gli amministratori possano distribuire redditi non realizzati nonché al fine di limitare comportamenti fraudolenti. Zappa sottolinea anche il ruolo del principio di prudenza chiarendo che esso debba guidare la scelta dei criteri di stima più appropriati. In particolare, deve essere utilizzato per bilanciare le esigenze delle imprese, che tendono a non comunicare tutte le informazioni opportunamente, e dei creditori, che desiderano acquisire le informazioni sulle aziende per valutarne la capacità di sopravvivenza nel tempo.

Dopo la prima guerra mondiale, il contesto di riferimento subisce una grande evoluzione, conoscendo un periodo di forte difficoltà economica. Zappa (1937), consapevole che le imprese in quel periodo mancano di autonomia, economicità e coordinamento sistemico, matura la necessità di introdurre nuovi modelli di organizzazione e gestione. Egli capisce che la prudenza e, in particolare il metodo del costo da lui proposto precedentemente, ha consentito agli amministratori di sottostimare le attività e i redditi, di creare riserve occulte nonché di compiere operazioni fraudolente. Da qui, la necessità di introdurre una nuova concezione di prudenza, che permetta la distribuzione del reddito seppur entro limiti ragionevoli. Zappa, dunque, chiarisce che il reddito possa essere distribuito nella misura in cui tale decisione non porti né ad una riduzione del capitale iniziale né tantomeno ad un danneggiamento della capacità del capitale di generare reddito futuro. Successivamente, gli allievi diretti e indiretti di Zappa rimarcano negli anni la necessità di un collegamento tra la prudenza contabile e la prudenza amministrativa prediligendo criteri estimativi nella prospettiva olistica del sistema dei valori di bilancio (Onida, 1974; Ferrero, 1995).

Emerge come, nel tempo, il principio di prudenza nell'economia aziendale sia cambiato al fine di fornire criteri utili e coerenti rispetto alle esigenze delle imprese operanti in un contesto socio-economico in evoluzione, nel tentativo di soddisfare le necessità dell'azienda e dei suoi diversi *stakeholder*. Ciò è evidente soprattutto nella visione di Zappa, il quale si riferisce alla prudenza nell'interesse dell'azienda e nella convinzione che se gli amministratori agiscono con prudenza, tutti gli *stakeholder* e la comunità sociale ne potrebbero beneficiare oltre all'azienda stessa.

Fatte suddette premesse relativamente agli studi aziendalistici classici, che costituiscono le fondamenta della dottrina italiana in materia di economia aziendale, il presente elaborato intende approfondire il tema della prudenza negli studi di *accounting* evidenziando le principali posizioni della dottrina anglosassone.

La struttura dell'elaborato è basata su tre capitoli, di cui segue una breve descrizione.

Il **capitolo primo** offre una disamina in chiave critica dei principali temi che interessano la letteratura di *accounting conservatism*. Dapprima si descrive il processo di evoluzione che il principio ha subito, dall'individuazione delle sue prime tracce nel XV secolo al suo successivo sviluppo che ha condotto alla declinazione di diverse tipologie di *accounting conservatism*. In tale sede, tra le altre, si delinea la distinzione tra *conditional* e *unconditional conservatism*, tema critico che nel corso dell'elaborato è in più occasioni oggetto di attenzione e di discussione. A seguire, il primo capitolo si focalizza sulle motivazioni che spingono i vari soggetti coinvolti nell'attività di impresa a richiedere l'applicazione di politiche contabili conservative, approfondendo le argomentazioni che sono alla base dell'ingente richiesta di *accounting conservatism* nonché evidenziando singolarmente quali sono le varie categorie di soggetti che costituiscono la principale fonte generatrice di tale richiesta. Successivamente, si analizzano i principali temi indagati in letteratura in relazione all'*accounting conservatism*, in particolare l'attenzione ricade su argomenti quali

la *corporate governance*, l'*earnings management* e la *value relevance* ai quali si affiancano gli studi che si occupano di indagare il ruolo informativo delle politiche contabili conservative e le motivazioni che sono alla base delle diverse sfumature assunte dall'*accounting conservatism* a livello internazionale. Infine, il primo capitolo si conclude con una dettagliata ricostruzione dei principali metodi di misurazione adottati per catturare l'*accounting conservatism*, volta a far emergere l'*iter* evolutivo che tale tema ha affrontato nonché i punti di forza e i punti di debolezza di ciascun metodo di misurazione.

Il **capitolo secondo** mette in relazione l'*accounting conservatism* con l'efficienza degli investimenti. A tal fine vengono dapprima descritte le varie motivazioni che sono alla base dell'adozione di politiche contabili conservative, per poi focalizzare l'attenzione su quella contrattuale che rappresenta la motivazione chiave nella relazione tra *accounting conservatism* ed efficienza degli investimenti. Nella parte conclusiva del secondo capitolo viene analizzato in che modo le differenze tra *conditional* e *unconditional conservatism* possono ritenersi in grado di impattare sulla loro relazione con l'efficienza degli investimenti.

Il **capitolo terzo** presenta un'indagine empirica condotta su un campione di società nord americane nel periodo compreso tra il 2010 e il 2018, volta ad analizzare l'impatto dell'*unconditional conservatism* sull'efficienza degli investimenti. L'indagine dapprima si focalizza sulla relazione totale, oggetto di forte discordia tra i ricercatori, mostrando evidenza del fatto che l'*unconditional conservatism* complessivamente riduca l'efficienza degli investimenti. Successivamente si raggiunge un maggior grado di profondità, con l'introduzione della distinzione inedita tra due differenti effetti che caratterizzano tale relazione ovvero quello diretto e quello indiretto. Tale distinzione permette di fornire una nuova spiegazione alla base della relazione tra *unconditional conservatism* e efficienza degli investimenti, mettendo in luce che l'effetto indiretto sia predominante su quello diretto e, dunque, decisivo per la relazione totale. Tali risultati, oltre a permettere di acquisire nuove consapevolezza sulle implicazioni delle politiche contabili conservative, forniscono un utile strumento per mitigare gli effetti

negativi delle politiche di *unconditional conservatism* sull'efficienza degli investimenti attraverso la moderazione dell'effetto indiretto.

L'obiettivo del presente elaborato è, dunque, quello di fornire evidenze inedite sulla relazione tra l'*unconditional conservatism* e l'efficienza degli investimenti che mettono in luce le dinamiche che caratterizzano tale relazione al fine di far emergere nuove motivazioni che spieghino l'impatto negativo esercitato dalle politiche di *unconditional conservatism* sull'efficienza degli investimenti.

La rilevanza del tema negli studi di *accounting* può essere ricondotta ad un duplice motivo. In *primis* lo studio dell'impatto dell'*accounting conservatism* sull'efficienza degli investimenti rappresenta uno dei filoni di maggiore interesse in questo ambito, ricoprendo un ruolo significativo grazie alle forti implicazioni pratiche che ne derivano per investitori e *practitioners*. In *secundis* si tratta di un tema che, soprattutto in riferimento agli impatti delle politiche dell'*unconditional conservatism* sull'efficienza degli investimenti, presenta opinioni divergenti e risultati contrastanti che fanno emergere la necessità analizzare più a fondo le dinamiche che caratterizzano tale relazione. Il presente elaborato risponde a tale esigenza facendo chiarezza sulle motivazioni che portano a conclusioni discordanti in letteratura in merito all'impatto delle politiche dell'*unconditional conservatism* sull'efficienza degli investimenti e offrendo, dunque, una nuova motivazione alla base di tale relazione.

CAPITOLO 1 - L'*Accounting Conservatism*

1.1. L'evoluzione dell'*Accounting Conservatism*

Quella dell'*accounting conservatism* è senz'altro un'evoluzione lunga e articolata, cornice di un fiorente dibattito addensato intorno alla comprensione, seppure complessa, di questo importante principio. Un dibattito che, da un lato ha da sempre riscosso un forte interesse ma, dall'altro, difficilmente è riuscito a far scaturire un punto d'incontro condiviso. Ciò considerato, si ritiene che una ricostruzione puntuale della sua evoluzione possa aiutare a comprendere a fondo le motivazioni che lo hanno portato ad essere uno dei principi più pervasivi in tema di valutazione contabile.

La storia dell'evoluzione dell'*accounting conservatism* ha inizio nel medioevo, quando si iniziano a riscontrare le prime tracce di ragionamenti contabili tipici di una logica conservativa, seppur non ancora pienamente consapevole e formalizzata. A riprova di ciò, Penndorf (1933) e Littleton (1941) descrivono la rilevazione di perdite contabili nel periodo compreso tra il 1406 e il 1408 sostenendo che esse dipendano dalla diminuzione del prezzo di mercato dei beni e/o dal deterioramento di questi ultimi (Basu, 2009). Tali logiche, seppur differenti, testimoniano entrambe il compimento di alcuni primi passi verso un approccio conservativo, prevedendo una diminuzione del valore delle attività a seguito di accadimenti in grado di comprometterne il valore³.

Successivamente, si rileva una maggiore formalizzazione di tali logiche con l'introduzione dei primi Codici di Commercio europei, nei quali viene richiesta la valutazione del magazzino in base al criterio della scelta del minore tra il costo e il valore di mercato del bene. In particolare, come evidenziato da Basu (2009), è possibile rinvenire ciò nel Codice del Commercio in Francia nel 1673, in Prussia

³ Per maggiori dettagli sulle manifestazioni della contabilità conservativa nel medioevo si rinvia al contributo di Basu (2009).

nel 1794 e in Germania nel 1884. Tale criterio, non rispecchia in modo puntuale quello che ad oggi intendiamo come *accounting conservatism* bensì rappresenta una prima formalizzazione di un approccio prudenziale inteso in senso più ampio e, pertanto, rientra in una logica di diffusione di un'ideologia volta ad evitare una sovrastima del patrimonio aziendale comune al concetto di *accounting conservatism*.

Gli avvenimenti e i ragionamenti fin qui esposti rispecchiano la celebre affermazione di Sterling (1967) che evidenzia le antiche origini del principio asserendo che “*conservatism is the most ancient and probably the most pervasive principle of accounting valuation*” (Sterling, 1967, p. 110).

Seppur, dunque, l'applicazione delle prime logiche conservative nella pratica contabile sia rinvenibile già nel XV secolo, l'attenzione da parte degli accademici comincia a manifestarsi solo a partire dal '900⁴. Difatti, in quegli anni inizia a riscoprirsi la necessità tra i ricercatori e, contestualmente tra gli *standard setters*, di fornire una definizione di *accounting conservatism* al fine di poter più chiaramente individuare i benefici e le problematiche che scaturiscono dalla sua applicazione⁵. Il paragrafo successivo, pertanto, prosegue la trattazione

⁴ Basu (2009) evidenzia che l'attenzione degli accademici sul tema dapprima emerge tramite le “*normative research on conservatism*” e, solo successivamente, attraverso le “*empirical research on conservatism*”. In particolare, quest'ultimo filone di ricerca inizialmente si focalizza su indagini volte a comprendere se le metodologie contabili più aggressive (meno conservative) possano essere fautrici di un inganno a scapito degli investitori (ad esempio: Ball, 1972). Successivamente, le “*empirical research on conservatism*” si evolvono in una nuova direzione concentrandosi sulle motivazioni alla base della scelta relativa all'adozione di politiche contabili più conservative piuttosto che più aggressive (ad esempio: Watts e Zimmerman, 1986).

⁵ A tal riguardo interessante è lo studio condotto da Maltby (2000) il quale individua tre diversi significati assunti negli anni dal termine *prudence*. Il primo, nonché il più antico, si riferisce alla prudenza come virtù morale identificandola con un comportamento onesto e competente nella conduzione degli affari. Il secondo significato, diffuso a partire dal XIX secolo, è riconducibile ad un comportamento volto a proteggere l'integrità del capitale evitando un'eccessiva distribuzione di utili. Infine, il terzo significato, prevede una deliberata sottovalutazione dei profitti o delle attività volta a proteggere gli interessi degli investitori. Maltby (2000) precisa che, alla fine del XIX secolo, il termine *conservatism* nel Regno Unito ha iniziato ad essere utilizzato per riferirsi proprio a questo terzo significato della prudenza, intesa anche come “*creative accounting*”.

dell'evoluzione *dell'accounting conservatism* offrendo una disamina delle principali definizioni attribuite a questo importante principio.

1.1.1 Le definizioni di *Accounting Conservatism*

Negli anni, non pochi sono stati gli sforzi compiuti dai ricercatori nel fornire una definizione condivisa e generalmente accettata di *accounting conservatism* (Zhong e Li, 2017). Invero, dagli inizi del '900 ad oggi, sull'onda di un'attenzione crescente sul tema, la dottrina internazionale ha compiuto notevoli passi in tal senso.

La prima definizione di *accounting conservatism* generalmente accettata si fa tradizionalmente risalire al 1924 quando Bliss lo identifica con delle pratiche contabili che prevedono di anticipare il riconoscimento delle perdite, ma non dei profitti⁶. Tale affermazione indica che, in base ad una logica contabile conservativa, le perdite necessitano di essere rilevate prima del loro manifestarsi, mentre i profitti debbano essere registrati solo quando effettivamente realizzati. L'*accounting conservatism*, dunque, in base alla definizione di Bliss (1924), prevede un trattamento asimmetrico, in termini di tempestività di riconoscimento, di perdite e di profitti. Tale definizione viene considerata costruttiva, ma probabilmente piuttosto semplicistica in quanto non specifica effettivamente quando i profitti e/o le perdite si possano considerare anticipati o meno (Zhong e Li, 2017).

Successiva è la definizione attribuita da Devine (1963) che, partendo dai limiti individuati nelle affermazioni di Bliss (1924), collega l'*accounting conservatism* con l'individuazione dei destinatari dell'informativa contabile e dei particolari obiettivi delle aziende. Nello specifico si esprime come segue:

⁶ Nello specifico Bliss (1924) definisce l'*accounting conservatism* come segue: “*anticipate no profit, but anticipated all losses*” (Bliss, 1924, p. 110).

“*conservative can be defined in terms of arousing lower average expectations of goal fulfillment than alternative measuring and reporting action. For the usual organization, conservatism thus may be identified with reporting "favorable" indications with some reluctance and reporting unfavorable indications promptly and with unmistakable emphasis*” (Devine, 1963, p. 129). Anche se questa definizione risulta essere più coincisa, rimane un alone di incertezza relativamente agli obiettivi delle aziende e la tipologia di destinatari dell'informativa contabile (Zhong e Li, 2017).

Parallelamente anche i *regulators* realizzano uno sforzo definitorio. In particolare, lo *Statement of concepts No. 2* del *FASB (Financial Accounting Standard Board)* definisce il *conservatism* come “*a prudent reaction to uncertainty ... If two estimates of amounts to be received or paid in the future are about equally likely, conservatism dictates using the less optimistic estimate*” (*FASB, 1975*). Emerge, dunque, che il *FASB* offra una definizione più generica rispetto a quelle proposte dagli accademici che fa riferimento ad una reazione prudente nei confronti di situazioni di incertezza manifestata attraverso una scelta meno ottimistica in sede di stima di valori.

A seguire, nell'ambito della dottrina internazionale, viene fornita un'ulteriore definizione da Watts e Zimmerman (1986) i quali si riferiscono all'*accounting conservatism* come alla regola contabile che prevede di rilevare il valore più basso tra quelli possibili per le attività e il valore più alto per le passività. Inoltre, gli stessi autori, in coerenza con quanto affermato precedentemente da Bliss (1924), precisano che l'*accounting conservatism* implichi che le perdite siano riconosciute tempestivamente, mentre gli utili ritardati. Si perviene così ad una definizione più completa del principio che affianca una logica di asimmetria valutativa tra attività e passività ad un trattamento asimmetrico in termini di tempestività di riconoscimento tra utili e perdite.

Lo sforzo definitorio degli studiosi culmina nell'intervento di Basu (1997), il quale oltre a suggerire una nuova definizione di *accounting conservatism*, vi

affianca anche un efficace metodo di misurazione⁷. Dunque, Basu si esprime come segue “*the accounting conservatism is the accountant’s tendency to require a higher degree of verification to recognize good news as gains than to recognize bad news as losses*” (Basu, 1997, p.7). La definizione proposta da Basu (1997) evidenzia la necessità di un trattamento asimmetrico legato al livello di verifica necessario per la contabilizzazione di utili e perdite a seguito del manifestarsi di notizie economiche positive e negative. In altre parole, in presenza di politiche di *accounting conservatism*, si fa riferimento ad un elevato livello di verifica per il riconoscimento di utili a seguito del manifestarsi di notizie economiche positive (in termini, ad esempio, di ricavi sperati) ma, allo stesso tempo, è richiesto un livello di verifica più basso per il riconoscimento di perdite a seguito del manifestarsi di notizie economiche negative (in termini, ad esempio, di costi temuti). L’autore, inoltre, mette in luce il concetto di “*asymmetric timeliness*” con il quale intende la necessità di riconoscere più tempestivamente le notizie economiche negative rispetto alle notizie economiche positive.

Successivamente al contributo di Basu (1997), gli studi sul tema si intensificano notevolmente e il dibattito sulle definizioni di questo principio trova un punto di svolta nell’identificazione di diverse tipologie di *accounting conservatism*; in particolare sono ampi in letteratura i riferimenti ai concetti di *conditional* e *unconditional conservatism*. Nel paragrafo successivo, dunque, al fine di chiarire in quale direzione si è orientata l’evoluzione di questo annoso principio, si approfondiscono le peculiarità delle diverse tipologie di *accounting conservatism* emerse nella dottrina internazionale focalizzando l’attenzione su tre differenti classificazioni.

⁷ Maggiori informazioni sul metodo di misurazione dell’*accounting conservatism* proposto da Basu (1997) vengono fornite nel paragrafo 1.4.4 dell’elaborato.

1.1.2 Le classificazioni di *Accounting Conservatism*

Al fine di condurre ricerche più mirate sia a livello teorico che empirico, a partire dal contributo offerto da Basu (1997), i ricercatori hanno iniziato a distinguere diverse tipologie di *accounting conservatism*. Si comincia, dunque, a tendere verso un tipo di ricerca che non fa più riferimento genericamente al principio, bensì ad una specifica tipologia di *accounting conservatism* e alle conseguenze che derivano dalle sue particolari peculiarità. Tuttavia, i limiti individuati tra una specifica tipologia e l'altra non sempre sono stati chiaramente definiti e, pertanto, hanno rappresentato una fonte di notevole confusione per i ricercatori. Ciò ha senz'altro influito nel rendere l'*accounting conservatism* un aspetto controverso della contabilità, nonostante la sua lunga influenza sulla pratica contabile (Ball e Shivakumar, 2005).

Sicuramente la classificazione più diffusa e adottata in letteratura è quella tra *conditional* e *unconditional conservatism*.

Il *conditional conservatism* è un approccio *ex post*, *news dependent*, che si riferisce al riconoscimento asimmetrico delle notizie economiche positive e negative. In particolare, il *conditional conservatism* si verifica quando le notizie economiche negative vengono riconosciute più tempestivamente di quelle positive (Basu, 1997). Esempi di *conditional conservatism* includono l'*impairment* dell'avviamento, la svalutazione delle immobilizzazioni materiali e immateriali e il riconoscimento degli accantonamenti per le perdite presunte (Penalva e Wagenhofer, 2019).

Dall'altro lato l'*unconditional conservatism* è un approccio *ex ante*, *news independent*, che comporta una sottostima persistente delle attività nette⁸. Le politiche di *unconditional conservatism*, dunque, rappresentano scelte compiute in

⁸ Beaver e Ryan (2005) precisano che “*conservatism can be unconditional (or ex ante or news independent), meaning that aspects of the accounting process determined at the inception of assets and liabilities yield expected unrecorded goodwill*” (Beaver e Ryan, 2005, p.269).

maniera indipendente dal manifestarsi di determinati eventi, favorevoli o meno che siano. Esempi di *unconditional conservatism* includono la mancata capitalizzazione delle spese di ricerca e sviluppo (R&S), l'ammortamento accelerato indipendente dalla perdita di capacità di una determinata immobilizzazione e la valutazione dell'inventario, in ipotesi di prezzi crescenti, in base al metodo last-in-first-out (LIFO) (Penalva e Wagenhofer, 2019)⁹.

È ampiamente diffusa in dottrina la tesi secondo cui l'*unconditional conservatism* anticipi il *conditional conservatism* (Basu, 2001; Beaver e Ryan, 2005; Giner e Rees, 2001; Pae *et al.*, 2005; Pope e Walker, 2003). Ciò avviene in quanto l'applicazione di politiche di *unconditional conservatism* prevede una sottostima del patrimonio aziendale che evidenzia l'insorgere di un "avviamento non registrato" legato alla sovrastima di passività e/o la sottostima di attività¹⁰. Si pensi, ad esempio, al caso in cui gli oneri pluriennali (ad esempio, spese di sviluppo) non vengano capitalizzati, per effetto dell'adozione di politiche di *unconditional conservatism*. In tal caso "l'avviamento non registrato" è rappresentato dal valore di tali oneri che potenzialmente potevano essere capitalizzati nel caso in cui non fosse stata applicata una politica di *unconditional conservatism*. Ipotizziamo che in seguito al verificarsi di notizie economiche negative, in base ad una logica di *conditional conservatism*, sarebbe stato opportuno procedere ad una svalutazione di tali oneri pluriennali. Tuttavia, non è possibile svalutare un'attività che non è mai stata registrata e, pertanto, è evidente come, in una circostanza del genere, il ricorso ad una politica di *unconditional conservatism* abbia compromesso del tutto l'applicazione del *conditional conservatism*.

⁹ Sulle differenze tra *unconditional* e *conditional conservatism* Basu (2005) si esprime come segue: "The key distinction between unconditional conservatism and conditional conservatism is that the former only utilizes information known at the inception of the asset's life; whereas conditional conservatism utilizes, and hence reveals, information when it is received in future periods" (Basu, 2005, p. 313).

¹⁰ A tal riguardo Beaver e Ryan (2005) affermano che "Unconditional conservatism is a primary (though not the sole) source of unrecorded goodwill, which constitutes a form of "accounting slack" that preempts the application of conditional conservatism unless news is sufficiently bad to use up that slack" (Beaver e Ryan, 2005, p. 270).

Eppure, l'“*avviamento non registrato*”, generato dall'applicazione di politiche di *unconditional conservatism ex ante*, limita l'applicazione del *conditional conservatism* fino al punto in cui le notizie economiche non siano sufficientemente sfavorevoli da assorbire completamente quel valore e determinare la necessità di ulteriori interventi. Si pensi, ad esempio, al caso in cui in ipotesi di prezzi crescenti, si decida di adottare il metodo di valutazione del LIFO, manifestando l'adozione di politiche di *unconditional conservatism*. In tal caso “l'*avviamento non registrato*” è rappresentato dalla differenza tra il valore dei beni in magazzino valutati in base al LIFO e il loro valore potenziale nel caso in cui la valutazione fosse avvenuta con un metodo meno conservativo (ad esempio, il FIFO). Ipotizziamo che in seguito al verificarsi di notizie economiche negative, in base ad una logica di *conditional conservatism*, si debba procedere con una svalutazione di tali beni in magazzino. Tale svalutazione può essere resa necessaria nonostante una valutazione pregressa al metodo del LIFO se l'evento economico negativo segnala un decremento di valore che va ad eccedere quello dell'“*avviamento non registrato*”. In tal caso, dunque, l'*unconditional conservatism* limita il ricorso a politiche di *conditional conservatism*, in quanto la svalutazione sarebbe stata di un importo superiore se *ex ante* non fosse stata compiuta la scelta di adottare politiche di *unconditional conservatism*. Tuttavia, diversamente dal caso precedente, la possibilità di adottare politiche contabili conservative *ex post* non è stata compromessa del tutto bensì solo limitata.

Emerge, dunque, la sussistenza di una relazione negativa tra l'*unconditional* e il *conditional conservatism* dovuta al fatto che l'applicazione di politiche conservative *ex ante* limiti inevitabilmente l'adozione di politiche conservative *ex post* (Qiang, 2007; Penalva e Wagenhofer, 2019).

Oggetto di diversi studi è stata anche la classificazione tra *income* e *balance sheet conservatism* che parte dal presupposto che gli effetti di una contabilità conservativa possano essere osservati sia nei valori riportati nello stato patrimoniale che in quelli presenti nel conto economico (Ball *et al.*, 2000a; Basu, 2001; García Lara & Mora, 2004; Pae *et al.*, 2005). In particolare, il *balance sheet*

conservatism consiste nella sottostima del patrimonio netto generato dalla sovrastima di passività e/o dalla sottostima di attività. L' *income conservatism*, invece, consiste nell'asimmetrica tempestività con la quale si riconoscono le perdite rispetto agli utili. Ball *et al.* (2000a) chiariscono che l'*income conservatism* implica il *balance sheet conservatism*, ma non viceversa¹¹.

Un'ulteriore classificazione, sebbene meno diffusa, consiste nella distinzione tra *discretionary* e *non-discretionary conservatism* (Lawrence *et al.*, 2013; Ahmed *et al.*, 2002; Roychowdhury e Martin, 2013).

Lawrence *et al.* (2013) definiscono il *non-discretionary conservatism* come “*conservative accounting resulting from the unbiased application of GAAP (Generally Accepted Accounting Principles)*” (Lawrence *et al.*, 2013, p. 115). Da tale definizione emerge l'enfasi posta sulla assenza di discrezionalità di fronte a determinante scelte contabili racchiusa nel termine “*unbiased*” che si riflette nell'applicazione di una logica conservativa che prevede una mera applicazione dei principi contabili generalmente accettati. Diversamente, il *discretionary conservatism* è frutto di una scelta discrezionale compiuta dai *managers* in sede di redazione di bilancio che tende a far propendere per una contabilità maggiormente conservativa. L'opportunità di esercitare tale discrezionalità nelle scelte contabili dipende dalla soggettività presente, in taluni casi, nei GAAP¹².

Roychowdhury e Martin (2013), pur condividendo la medesima classificazione, offrono un nuovo punto di vista sul tema sostenendo che il *non-discretionary conservatism* sia determinato dalle circostanze economiche aziendali e rappresenti il livello “*normale*” di *accounting conservatism* di un'azienda. Diversamente, il *discretionary conservatism* indica lo scostamento

¹¹ A tal riguardo, Ball *et al.* (2000a) spiegano che “*While code-law companies typically report conservative book values, they also are more likely to boost income in bad years. This reduces the asymmetric timeliness of accounting income and is difficult to describe as conservative in its effect on income*” (Ball *et al.*, 2000a, p. 20).

¹² Lawrence *et al.* (2013) offrono un esempio esplicativo di una situazione in cui è richiesta soggettività nell'applicazione dei GAAP affermando “*For example, the determination of the fair value of goodwill involves considerable subjectivity. Under such conditions, it is difficult for auditors and regulators to verify fair value estimates*” (Lawrence *et al.*, 2013, p.113).

rispetto al livello “normale” ed è generato dalla discrezionalità esercitata dai *managers* nell’adottare determinate politiche contabili. La definizione proposta da Roychowdhury e Martin (2013) suggerisce, dunque, che il livello “normale” di *conservatism* non coincida con quello “reale” a causa della propensione dei *manager* a sfruttare gli spazi di discrezionalità nei GAAP per tutelare i propri interessi personali e compiere scelte contabili opportunistiche.

1.2. La richiesta di *Accounting Conservatism*

Posto che in dottrina viene espresso un consenso pressoché unanime sulla natura informativa del bilancio, si riscontrano opinioni divergenti sui contenuti e sulle caratteristiche che tale informativa debba possedere per soddisfare al meglio le necessità dei soggetti interessati. Tali opinioni divergenti sono strettamente collegate alle diverse finalità attribuibili al bilancio¹³. Difatti, nel caso in cui si attribuisse a quest’ultimo un fine valutativo, ovvero di produzione di informazioni utili per gli investitori, l’*accounting conservatism* sarebbe perlopiù interpretato come un attributo generatore di effetti distorsivi sul bilancio e, quindi, una caratteristica non desiderabile. Diversamente, nel caso in cui si attribuisse al bilancio una funzione contrattuale, ovvero di consentire una relazione negoziale il più possibile efficiente tra le parti contraenti, l’*accounting conservatism* sarebbe visto come un attributo generatore di benefici significativi per il bilancio e, dunque, una caratteristica desiderabile¹⁴.

In questa sede ci focalizziamo proprio sulla funzione contrattuale del bilancio evidenziando come determinati soggetti, variamente coinvolti nell’attività d’impresa, rappresentino la fonte di un’ingente richiesta di *accounting*

¹³ Anche se sul piano teorico viene delineata la distinzione tra più finalità di bilancio, sul piano pratico queste ultime coesistono. A riguardo si veda Caldarelli (2008).

¹⁴ Per maggiori dettagli sulle finalità del bilancio si rinvia a Viganò (2012), Sannino e Tartaglia (2014), Adamo (2013).

conservatism. Con il termine “*richiesta*” intendiamo, dunque, la domanda da parte di diverse categorie di soggetti di veder applicate delle politiche contabili conservative per motivazioni riconducibili ad aspetti differenti seppur intrinsecamente collegati tra loro.

La letteratura riconduce la richiesta di *accounting conservatism* essenzialmente a cinque tipologie di soggetti ovvero *debtholders*, *shareholders*, *suppliers* e *customers*, *auditors* e, infine, *regulators* (Zhong e Li, 2017)¹⁵.

1.2.1 La richiesta da parte dei *debtholders*

Nella misura in cui i programmi di investimento lo prevedano, le aziende possono affiancare al capitale di proprietà fonti di finanziamento a titolo di capitale di credito (o di terzi) con vincolo di rimborso e di remunerazione¹⁶. Tuttavia, nel momento cui le aziende si rivolgono al mercato dei capitali si genera inevitabilmente un problema di asimmetria informativa¹⁷ tra i *debtholders* e i *managers* che, a sua volta, dà origine a quello che viene definito “*agency problem of debt*” (Zhong e Li, 2017)¹⁸. Tale asimmetria informativa è a vantaggio dei *managers* che, disponendo di informazioni aggiuntive rispetto ai *debtholders*, sono incentivati ad intraprendere azioni in grado di trasferire ricchezza a loro favore e ai danni dei creditori.

¹⁵ In questa sede i clienti e i fornitori vengono trattati come un'unica categoria essendo equiparati nella trattazione della logica che sottende la richiesta di *conservatism*.

¹⁶ Si evidenzia che, nonostante il rimborso di tali fonti sia vincolato contrattualmente, il loro impiego nelle combinazioni produttive fa sì che la restituzione dell'importo e degli interessi pattuiti dipenda comunque dal loro recupero attraverso il conseguimento dei ricavi (Cavaliere e Ferraris Franceschi, 2010, p. 174).

¹⁷ In riferimento alle asimmetrie informative Ruch e Taylor spiegano che “*information asymmetry occurs when management has private information that is relevant in assessing future firm performance that is not available to investors*” (Ruch e Taylor, 2015, p.26).

¹⁸ Nell'ambito del problema di agenzia del debito il *debtholders* rappresenta il *principal*, mentre il *manager* l'*agent*. Quest'ultimo avendo acquisito del capitale dal *debtholders* si deve impegnare a restituirlo nei tempi stabiliti e comprensivo degli interessi pattuiti.

Questo comportamento opportunistico è reso possibile anche dalla difficoltà di intraprendere azioni volte a penalizzare *ex post i managers*, spesso ritenute troppo difficili e costose. Difatti, di fronte ad una diminuzione di valore del patrimonio netto, i *managers* godono di una responsabilità limitata, mentre per i creditori viene compromessa in tutto o in parte la possibilità di rimborso del proprio prestito. A causa dei *payoff* asimmetrici, i *debtholders* preferiscono riconoscere tempestivamente le perdite piuttosto che i guadagni. E invero, nel caso di riconoscimento tempestivo di utili, i detentori di debito non si arricchiscono mentre, nel caso di riconoscimento tempestivo delle perdite, possono godere di un maggior grado di controllo sulle risorse investite.

Per mitigare l'*agency problem of debt* un ruolo fondamentale viene giocato dai contratti di indebitamento. A tal riguardo è opportuno chiarire che le motivazioni che mettono in relazione l'*accounting conservatism* e i "*debt contract*" sono state ampiamente investigate in letteratura (Ahmed *et al.*, 2002; Aier *et al.*, 2014; Beatty *et al.*, 2008; Chen *et al.*, 2010; Guay, 2008; Zhang, 2008; Tan, 2013). Difatti, i contratti di indebitamento vengono stipulati dalle aziende che intendono reperire fonti di finanziamento sottoposti a vincolo di rimborso e svolgono il ruolo di proteggere gli interessi dei *debtholders* trasferendo loro i diritti di controllo quando i *covenant* vengono violati¹⁹. Tuttavia, solo quando l'informativa contabile è tempestiva, il contratto può proteggere adeguatamente gli interessi dei *debtholders*. Emerge, dunque, come l'*accounting conservatism* svolga un ruolo chiave nel garantire l'efficienza dei contratti di indebitamento innescando le violazioni dei *covenant* tramite il riconoscimento tempestivo delle perdite e richiedendo un'elevata verificabilità degli utili (Watts, 2003a). Difatti, il riconoscimento tempestivo delle perdite fa sì che le violazioni dei *covenant*

¹⁹ I *covenant* rappresentano delle specifiche clausole contrattuali che mirano a controllare il rischio di insolvenza e arginare le azioni dei *managers* che possano compromettere il patrimonio netto aziendale e, di conseguenza, la recuperabilità del prestito. Nikolaev (2000) precisa che a titolo esemplificativo i *covenants* possono includere "*thresholds that restrict the payment of dividends or other spending and thresholds in terms of the fixed-charge coverage ratio, net worth and leverage*" (Nikolaev, 2000, p.140).

abbiano più probabilità di verificarsi e, di conseguenza, che i *debtholders* possano godere della possibilità di agire in maniera tempestiva per proteggere il loro patrimonio.

Inoltre, l'alta soglia di verificabilità richiesta dall' *accounting conservatism* per il riconoscimento dei guadagni ostacola le attività dei *managers* volte gonfiare il patrimonio netto aziendale. Tali argomentazioni chiariscono quali sono le motivazioni alla base della richiesta di *accounting conservatism* da parte dei *debtholders*²⁰.

Come già emerso, l'uso efficace dei *covenant* nei contratti di indebitamento dipende dalla presenza di politiche di *accounting conservatism* in quanto la loro utilità si manifesta solo quando le imprese riconoscono le perdite in modo tempestivo. Pertanto, quando i contratti di indebitamento delle imprese includono un uso più esteso di *covenant*, i loro dati contabili tendono ad essere più conservativi (Nikolaev, 2010). La richiesta di *accounting conservatism* è particolarmente elevata anche nel caso in cui il contratto di indebitamento preveda dei “*dividend covenants*” ovvero clausole che impongono dei limiti alla distribuzione dei dividendi (Ahmed *et al.*, 2002).

Inoltre, gli studi empirici sul tema evidenziano che non solo l'*accounting conservatism* limiti il conflitto di agenzia tra *debtholders* e azionisti, ma comporti anche una riduzione del costo del debito aumentando in questo modo l'efficienza dei contratti di indebitamento (Ahmed *et al.*, 2002). Invero, i *debtholders* sono disposti ad accettare un tasso di interesse più basso in presenza di politiche contabili conservative (*conditional* o *unconditional* che siano). Ciò accade in quanto l'*accounting conservatism* permette di limitare il pagamento eccessivo di dividendi agli azionisti evitando così che la posizione dei *debtholders* possa essere compromessa. Pertanto, la diminuzione dei tassi di interesse dovuti all'adozione

²⁰A tal riguardo Zhong e Li, (2017) sottolineano l'importanza della richiesta di *accounting conservatism* dei *debtholders* come segue “*Empirical evidence also indicates that debtholders' demand for conservatism is the most important source of accounting conservatism*” (Zhong e Li, 2017, p.199).

di politiche di *accounting conservatism*, fa sì che si generi un vantaggio non solo a favore degli investitori, ma anche dei creditori. A conclusioni simili si perviene considerando l'*accounting conservatism* come un utile strumento per mitigare il rischio di *default* (Zhang, 2008). Difatti, più la probabilità di *default* è elevata, maggiore è il tasso di interesse richiesto dai *debtholders* che decidono di esporsi ad un maggior rischio a patto di ricevere un rendimento più alto. In questa ottica, l'*accounting conservatism* permette di fornire segnali più tempestivi del rischio di *default* e pertanto spinge i finanziatori ad applicare tassi di interesse più bassi.

Volendo fare una distinzione tra *conditional* e *unconditional conservatism* è opportuno chiedersi se la richiesta dei *debtholders* si riferisca allo stesso modo ad entrambi gli approcci. Ebbene la risposta più ragionevole individua sia nel *conditional* che nell'*unconditional conservatism* degli effetti benefici per i *debtholders* anche se di natura diversa. Il *conditional conservatism*, prevedendo un riconoscimento asimmetrico di utili e perdite, facilita la violazione dei *covenant* e trasferisce il processo decisionale dai *managers* ai *debtholders* (Watts, 2003a; Ball e Shivakumar, 2005). L'*unconditional conservatism*, dal suo canto, prevedendo una persistente sottostima del patrimonio netto, ostacola i *managers* nello svolgimento di operazioni volte a gonfiare il patrimonio netto aziendale permettendo ai *debtholders* di disporre di dati più rilevanti (Ruch e Taylor, 2015).

Mentre gli studi fin ora esposti esplicitano i benefici dell'*accounting conservatism* sia a vantaggio degli investitori che dei creditori, lo studio di Gigler *et al.* (2009) si discosta da questa impostazione contraddicendo l'idea che l'*accounting conservatism* comporti una maggiore efficienza dei contratti di indebitamento. I loro risultati possono essere spiegati dall'uso di una diversa nozione di efficienza (Zhong e Li, 2017). Difatti, Gigler *et al.* (2009) definiscono un contratto di indebitamento efficiente allorquando si verifichi la minimizzazione dei costi derivanti da errori decisionali dovuti a falsi allarmi e da un eccessivo ottimismo. In questo contesto, un falso allarme si verifica quando un *debtholder* non accetta e/o abbandona un contratto di indebitamento quando sarebbe stato redditizio intraprenderlo e/o portarlo avanti. Considerando tali premesse,

l'*accounting conservatism* comporterebbe potenzialmente una riduzione della probabilità di un eccessivo ottimismo, ma aumenterebbe la probabilità di un falso allarme. Se quanto detto è vero allora il miglioramento dell'efficienza dei contratti di indebitamento, per effetto di un aumento di *accounting conservatism*, dipenderebbe da quale dei due effetti domina sull'altro. Gigler *et al.* (2009) sostengono che la riduzione dei costi di indebitamento non è necessariamente un'indicazione dell'efficienza dei contratti di debito. Tuttavia, il loro pensiero non ha ancora trovato alcun riscontro empirico, pertanto, ad oggi ha esclusivamente una valenza teorica.

1.2.2 La richiesta da parte degli *shareholders*

La richiesta di *accounting conservatism* degli *shareholders* ha origine nel tentativo di mitigare un ulteriore problema di agenzia ovvero quello generato dalle asimmetrie informative tra *managers* e azionisti.

È ampiamente riconosciuto in dottrina il rischio che gli interessi personali dei *managers* possano non coincidere con quelli aziendali e la necessità, dunque, di allinearli il più possibile. Difatti, considerando che spesso il loro compenso è legato al rendimento dell'azienda, i *managers* sono incentivati a sfruttare il loro potere informativo per rilevare solo le notizie sui guadagni e nascondere quelle sulle perdite (Xie, 2015). Tale comportamento opportunistico, come già precisato in precedenza, è facilitato anche dal fatto che la loro permanenza nell'azienda, nonché la loro responsabilità legale, sia solo limitata (Watts, 2003a; Kothari *et al.*, 2009). Ciò fa sì che nel caso di un mancato riconoscimento tempestivo delle perdite i *managers* possano godere dei benefici derivanti dalle loro scelte di investimento e uscire dall'azienda prima che le conseguenze negative che ne derivano si manifestino.

Numerosi studi dimostrano che l'*accounting conservatism* è in grado di mitigare tale problema di agenzia limitando le asimmetrie informative tra azionisti

e *managers* (Gao, 2013). Difatti, attraverso il riconoscimento tempestivo delle perdite, l'*accounting conservatism* riduce gli incentivi dei *managers* a intraprendere o a portare avanti progetti con un *net present value* (NPV)²¹ negativo (Ball e Shivakumar, 2005).

Inoltre, gli azionisti sono incentivati a minimizzare l'importo delle tasse da pagare per assicurarsi un maggiore profitto e l'*accounting conservatism*, anche in questo caso, può rappresentare per loro un utile strumento che, attraverso una sottostima del patrimonio netto, garantisce una riduzione in termini di tassazione (Zhong e Li, 2017).

Un ulteriore motivazione alla base della richiesta di *accounting conservatism* degli *shareholders* è da ricondursi al fatto che l'adozione di politiche contabili conservative consenta agli azionisti di esercitare tempestivamente il diritto di opzione di uscita dall'investimento. Difatti, se il valore azionario dovesse avvicinarsi al valore di liquidazione, l'azionista potrebbe essere interessato ad uscire dall'investimento prima che i due valori si eguaglino in modo tale da poter beneficiare del guadagno derivante dalla loro differenza (Holthausen e Watts, 2001).

I benefici derivanti dall'utilizzo di logiche di *accounting conservatism* forniscono, dunque, agli *shareholders* informazioni più affidabili e verificabili (LaFond e Watts, 2008). Coerentemente con quanto detto, è stato empiricamente dimostrato che più sono accentuate le asimmetrie informative tra *managers* e azionisti, più è significativa la richiesta di *accounting conservatism* (LaFond e Roychowdhury, 2008; Nichols *et al.*, 2009; Chen *et al.*, 2014).

Molteplici ricerche evidenziano, inoltre, che sono soprattutto gli investitori istituzionali a richiedere un ricorso all'*accounting conservatism*. Pertanto, maggiore è la percentuale di proprietà delle istituzioni e maggiore sarà anche il ricorso a politiche contabili conservative (Beekes *et al.*, 2004; Ahmed e Duellman,

²¹ Il *net present value* rappresenta il valore attuale netto dell'investimento dato dai flussi di cassa attesi da tale investimento e attualizzati.

2007; Ramalingegowda e Yu, 2012). Oltre agli investitori istituzionali, un'altra categoria di azionisti che si affidano ad un'elevata richiesta di *accounting conservatism* è costituita dai fondi speculativi (Cheng *et al.*, 2015)²².

Infine, è stato evidenziato che la capacità delle politiche contabili conservative di alleviare l'asimmetria informativa tra *managers* e azionisti, oltre a mitigare il problema di agenzia, attenua le reazioni negative del mercato agli eventi economici negativi (Francis *et al.*, 2013; Kim *et al.*, 2013).

1.2.3 La richiesta da parte dei *suppliers* e *customers*

La logica contrattuale alla base dell'*accounting conservatism* implica che le politiche contabili conservative aiutino ad affrontare il fenomeno di *moral hazard* causato dalle asimmetrie informative e dai *payoff* asimmetrici (Watts, 2003a)²³. Sotto questo punto di vista le motivazioni che sono alla base della richiesta di *accounting conservatism* dei clienti e dei fornitori sono in parte assimilabili a quelle già delineate per la richiesta dei *debtholders* soprattutto sotto due punti di vista (Hui *et al.*, 2012). In *primis*, la contrattazione tra le imprese e i loro clienti e fornitori è, similmente a quella con i *debtholders*, resa difficile dai problemi di agenzia derivanti dall'asimmetria delle informazioni tra le parti contraenti. In *secundis*, come i *debtholders*, anche i clienti e i fornitori soffrono di *payoff* asimmetrici rispetto alla *performance* dell'azienda. Difatti, se quest'ultima dovesse essere al di sopra dei livelli attesi, i clienti e i fornitori ne beneficerebbero nella misura in cui l'azienda riesca a soddisfare gli adempimenti contrattuali

²² Cheng *et al.* (2015) chiariscono che “*While they may not be experts in accounting, hedge fund managers understand the benefits of conservative accounting in improving monitoring and, therefore, demand accounting conservatism as a monitoring tool*” (Cheng *et al.*, 2015, p.392).

²³ Come viene ampiamente esposto nel capitolo 2, in letteratura si fa riferimento a molteplici spiegazioni alla base dell'adozione dell'*accounting conservatism* ovvero la contrattazione, il rischio di contenziosi, la regolamentazione e la tassazione. Per maggiori dettagli relativi alla logica contrattuale alla base dell'*accounting conservatism* si rinvia al paragrafo 2.1.1 del presente elaborato.

previsti. Al contrario, se l'azienda dovesse trovarsi ad affrontare difficoltà finanziarie, o addirittura dovesse fallire, i *suppliers* e i *customers* potrebbero incorrere in ingenti costi nel momento in cui l'azienda venisse meno agli obblighi contrattuali nei loro confronti.

È chiaro, dunque, che i clienti e i fornitori risultano essere interessati a conoscere tempestivamente l'impatto delle notizie economiche negative sulla *performance* aziendale in modo tale da avere la possibilità di gestire prontamente eventuali situazioni di difficoltà finanziaria dell'azienda. Ciò si verifica sia per coloro che stipulano degli accordi contrattuali di breve che di lungo termine (Xiang e Yang, 2018; Hui *et al.*, 2012)²⁴. A tal riguardo lo studio di Hui *et al.* (2012) mostra evidenza di come la richiesta di *accounting conservatism* da parte di clienti e fornitori venga soddisfatta soprattutto quando il loro potere contrattuale è forte a tal punto da permettergli di dettare le condizioni contrattuali e i termini di scambio.

1.2.4 La richiesta da parte degli *auditors*

I revisori, in quanto responsabili dell'affidabilità e verificabilità dei bilanci, hanno bisogno di tutte le informazioni necessarie allo svolgimento dei loro incarichi. Nonostante ciò, anche in questo caso, si verifica una problematica di asimmetria informativa e di *payoff* asimmetrici a loro svantaggio. Eppure il rischio al quale sono esposti i revisori non è trascurabile in quanto, in caso di frodi finanziarie, la società incaricata di svolgere la revisione legale, non solo corre il rischio di essere oggetto di cause legali da parte degli azionisti, ma affronta anche

²⁴ A tal riguardo Hui *et al.* (2012) spiegano che “*Corporate suppliers and customers involved in short-term transactions with a firm will consider its accounting performance to evaluate the firm’s ability to meet short-term trading obligations. Likewise, suppliers and customers engaged in long-term transactions with a firm will use its accounting performance to assess the prospects for the firm’s long-term financial viability and the risk of making relation-specific investments or that the firm might not honor their implicit claims*” (Hui *et al.*, 2012, p. 133).

un importante danno reputazionale²⁵. In particolare, tali cause legali tipicamente si riferiscono a delle accuse di sovrastima di entrate e attività e/o sottostima di passività e spese (St. Pierre e Anderson, 1984; Carcello e Palmrose, 1994; Kellog, 1984).

L'approccio contabile conservativo può mitigare l'asimmetria informativa tra *managers* e revisori e tutelare in tal senso l'attività di revisione legale riducendo l'esposizione ai rischi sopra esposti (Basu 2001; DeFond e Subramanyam, 1998). Difatti, l'elevata soglia di verificabilità richiesta dall'*accounting conservatism* per il riconoscimento dei guadagni e il riconoscimento tempestivo delle perdite, fanno sì che sia più difficile per i *managers* gonfiare i bilanci. In questo ragionamento risiede la richiesta di *accounting conservatism* da parte degli *auditors*, siano essi società di revisione o professionisti individuali. A tal riguardo è stato documentato che, durante i periodi di maggiori controversie con i revisori, le società hanno fatto un elevato ricorso all'*accounting conservatism* (Basu, 1997; Holthausen e Watts, 2001).

Inoltre, si evidenzia che i revisori appartenenti alle "*Big Eight*" riportano un'informativa di bilancio più conservativa rispetto ai revisori che non fanno capo a tali società²⁶. Ciò accade soprattutto quando le società di revisione sono esposte ad una maggiore responsabilità legale (Basu *et al.*, 2001). Difatti, le "*Big Eight*" rappresentano degli obiettivi più attraenti per gli azionisti nelle cause legali collettive avendo delle maggiori risorse da sfruttare per risarcire eventuali danni. Questa maggiore esposizione al rischio reputazione e di perdite per cause legali fa sì che siano proprio queste tipologie di società a manifestare un'elevata richiesta di *accounting conservatism*²⁷.

²⁵ Si pensi, per esempio, al caso della società di revisione Arthur Andersen che ha affrontato una causa legale ed è andata in bancarotta dopo lo scandalo Enron.

²⁶ Tra le "*Big Eight*" rientrano le seguenti società: Arthur Andersen, Arthur Young, Deloitte Haskins & Sells, Ernst & Whitney, Peat Marwick Mitchell, Price Waterhouse, Touche Ross e Cooper & Lybrand.

²⁷ Basu *et al.* (2001) aggiunge anche che "*the difference in the asymmetric timeliness of earnings between Big Eight and non-Big Eight auditees is primarily due to operating accrual adjustments*" (Basu *et al.*, 2001, p. 2).

Hui *et al.* (2012) aggiungono che probabilmente il maggior ricorso all'*accounting conservatism* in presenza delle “*Big Eight*” può essere attribuito anche al maggior potere contrattuale di queste società che gli garantisce un vantaggio negoziale in grado di imporre maggiormente il ricorso ad una contabilità conservativa ai propri clienti.

Coerentemente con quanto detto, DeFond e Jiambalvo (1993) hanno riscontrato che il passaggio da una società di revisione ad un'altra è tipicamente il risultato del tentativo dei revisori di spingere verso una contabilità più conservativa di quella auspicata dai *managers*. Ciò supporta la tesi secondo cui in queste circostanze siano appunto i revisori i principali responsabili dell'aumento di *accounting conservatism* nel tempo (Basu, 1997; Givoly e Hayn, 2000, Holthausen e Watts, 2001).

Interessante è anche il punto di vista di Francis e Krishnan (1999) che analizzano il ricorso a logiche conservative da parte delle società di revisione, bensì non dal punto di vista dei bilanci delle società clienti, ma da quello della relazione di revisione emessa. A tal riguardo, dimostrano che i revisori che rientrano nelle “*Big Six*” redigono delle relazioni di revisione più conservative (con ciò si intende che è più probabile che emettano dei “giudizi con modifiche”) rispetto agli altri revisori²⁸.

1.2.5 La richiesta da parte dei *regulators*

Quando le grandi aziende si trovano a dover affrontare la bancarotta, i *regulators* tendono ad essere condannati dai media e dagli investitori fino al punto

²⁸ In seguito alla fusione nel 1989 tra Arthur Young e Ernst & Whitney (che diede origine a Ernst & Young) e tra Deloitte Haskins & Sells e Touche Ross (che diede origine a Deloitte & Touche), le “*Big Eight*” si sono trasformate nelle “*Big Six*”. Successivamente, con la fusione anche di Price Waterhouse e Cooper & Lybrand (che diede origine a PriceWaterhouseCoopers) e con il fallimento di Arthur Andersen (successivamente allo scandalo Enron) le “*Big Six*” hanno subito un'ulteriore trasformazione diventando quelle che ad oggi conosciamo come le “*Big Four*”.

di essere persino coinvolti in procedimenti legali (Zhong e Li, 2017)²⁹. E invero uno dei risultati del crollo del mercato dei titoli del 2007-2008 è stata una severa critica dei principi contabili generalmente accettati emanati dal FASB (Pinnuck, 2012). Ciò contribuisce a rendere i *regulators* particolarmente sensibili al tema dei principi contabili cardine da indicare alle aziende per la redazione dei propri bilanci. In base a tale logica, i *regulators* dovrebbero essere incentivati ad appoggiare l'adozione di politiche contabili conservative che garantiscono una maggiore soglia di verificabilità nonché di affidabilità dei bilanci esponendoli a un minore rischio di critiche e eventuali condanne. Nonostante ciò gli *standard setter*, soprattutto nell'ultimo decennio circa, hanno supportato la tesi secondo cui l'*accounting conservatism*, generi una distorsione dell'informativa contabile e rappresenti perlopiù un possibile ambito ove annidare strategie di manipolazioni manageriali. Queste considerazioni hanno portato nel 2010, in occasione della rivisitazione del *Conceptual Framework* (CF) in collaborazione con lo *standard setter* americano FASB, a eliminare il concetto di *prudence* (assimilato in quel contesto a quello di *accounting conservatism*)³⁰.

In particolare, il FASB nel paragrafo n.8 del suo *Conceptual Framework* (2010) si esprime come segue: “*Financial reports represent economic phenomena in words and numbers. To be useful, financial information not only must represent*

²⁹ Si pensi, per esempio, alla circostanza nella quale, a causa dello scandalo Enron, la SEC (*Securities and Exchange Commission*) sia stata duramente criticata e abbia dovuto emanare la *Sarbanes-Oxley Act* per proteggere gli investitori.

³⁰ Nella versione precedente del *Conceptual Framework* risalente al 1989 il concetto di *prudence* era presente fra le caratteristiche qualitative a vantaggio dell'informativa di bilancio. Coerentemente con quella versione del CF, Potito chiarisce come questo principio, laddove correttamente applicato, possa favorire “*l'efficacia informativa del bilancio: penso a tutti quei casi in cui la presenza di risorse intangibili è molto rilevante e non riesce a trovare vie alternative di adeguata rappresentazione*” (Potito, 2002, p.509).

In riferimento alle motivazioni che hanno portato all'eliminazione del concetto di *prudence* dal CF (2010), Macchioni precisa che il suo sacrificio sia stato giustificato come segue “*the principle of prudence (...) sacrificed to the advantage of a more felt need of neutrality, or rather of information free from bias which can influence an economic decision*” (Macchioni, 2008, p. 88).

Congiuntamente all'abolizione della prudenza dal CF (2010) viene anche abrogato il riferimento alla *stewardship*, considerata lo scopo conoscitivo cui doveva tendere l'informativa, secondo cui “*il bilancio doveva servire (...) alla proprietà per valutare l'operato dei managers*” (Sammino e Tartaglia, 2014, p.7).

relevant phenomena, but it also must faithfully represent the phenomena that it purports to represent. To be a perfectly faithful representation, a depiction would have three characteristics. It would be complete, neutral, and free from error . . . Second, substance over form, prudence (conservatism), and verifiability, which were aspects of reliability in Concepts Statement 2 or the Framework (1989), are not considered aspects of faithful representation. Substance over form and prudence were removed . . . Chapter 3 does not include prudence or conservatism as an aspect of faithful representation because including either would be inconsistent with neutrality. Some respondents to the Discussion Paper and Exposure Draft disagreed with that view. They said that the framework should include conservatism, prudence, or both. They said that bias should not always be assumed to be undesirable, especially in circumstances when bias, in their view, produces information that is more relevant to some users.”

A partire dall’eliminazione del concetto di *prudence* dal *Conceptual Framework* nel 2010, tuttavia, sono sorte una serie di polemiche culminate nel 2013 con l’emanazione del documento “*Bulletin of prudence*” redatto dall’*European Financial Reporting Advisory Group* - in collaborazione con diversi *standard setters* nazionali (tra cui anche quello italiano dell’OIC). Con tale documento si intendeva rassicurare sulla persistenza di comportamenti contabili, di fatto, ispirati alla prudenza, pur in assenza di un esplicito rimando nel *Conceptual Framework*.

Negli anni a seguire, l’intensificarsi del dibattito ha condotto, nel 2018, alla pubblicazione di una nuova versione del *Conceptual Framework*³¹ (questa volta senza la coesione del FASB, che decise di abbandonare il progetto), in cui lo IASB è ritornato sui suoi passi, reintroducendo la prudenza, sebbene declinata e posizionata diversamente rispetto alla formulazione del 1989³². Più precisamente, al par. 2.17 (CF, 2018) viene spiegato che “*Prudence is the exercise of caution when*

³¹ Per un approfondimento sul dibattito che ha preceduto l’emanazione del CF (2018) si rinvia, tra gli altri, a Mora e Walker (2015).

³² Alexander *et al.* (2018) propongono un interessante paragone tra il paradosso di Salomone e la cancellazione e successiva reintroduzione del concetto di *prudence* nel *Conceptual Framework*.

making judgements under conditions of uncertainty (...) The exercise of prudence does not imply a need for asymmetry, (...). Such asymmetry is not a qualitative characteristic of useful financial information. Nevertheless, particular Standards may contain asymmetric requirements if this is a consequence of decisions intended to select the most relevant information that faithfully represents what it purports to represent”. In questo documento, la prudenza non viene più indicata fra le caratteristiche qualitative dell’informativa di bilancio, piuttosto viene delineata come requisito strumentale alla neutralità³³. Emerge, inoltre, nel CF (2018) che la reintroduzione del concetto di *prudence* risulti essere circoscritta alla sola accezione di “*caution prudence*”³⁴, escludendo l’“*asymmetric prudence*” in quanto responsabile di esporre al rischio di un “*systematic need for more persuasive evidence to support the recognition of assets or income than the recognition of liabilities or expenses*” (CF 2018, par. 2.17)³⁵.

In riferimento alla posizione dei *regulators* sul tema, considerando che il concetto di *accounting conservatism* sia senz’altro maggiormente assimilabile a quello di *asymmetric prudence* rispetto a quello di *caution prudence*, emerge un

³³ Per una disamina delle lettere di commento pervenute al *Board* in vista della riformulazione del *Conceptual Framework* del 2010, fra gli altri, si veda Fiondella (2014).

In particolare, come evidenziato da Hellman (2008), nel *discussion paper* dello IASB del 2006, si ci esprime come segue “*the boards concluded that describing prudence or conservatism as a desirable quality or response to uncertainty would conflict with the quality of neutrality. Even with the proscriptions of deliberate misstatement that appear in the existing frameworks, an admonition to be prudent is likely to lead to a bias in reported financial position and financial performance . . . Accordingly, the proposed framework does not include prudence or conservatism as desirable qualities of financial reporting information*” (IASB, 2006, BC2.22).

³⁴ Alexander *et al.* (2018) chiariscono che la definizione di *caution prudence* proposta dallo IASB faccia riferimento solo all’utilizzo della prudenza nell’amministrazione. A tal riguardo, si esprimono come segue “*the IASB’s Conceptual Framework there is a need for a more clear call for ‘cautious prudence’, intended here as prudence in administration, which has to be strongly linked to prudence in accounting, to make sure decisions are taken in the interest of the azienda creating value for all the interested parties*” (Alexander *et al.*, 2018, p.18).

³⁵ Per maggiori approfondimenti in merito al dibattito attorno alla reintroduzione del concetto di *prudence* nel CF (2018) si rinvia, tra gli altri, ai contributi di Pelger (2020) e di Allini e Meucci (2021).

notevole paradosso³⁶. Difatti, dal punto di vista teorico si tende a supportare la tesi secondo cui i *regulators* dovrebbero auspicare ad un ampio ricorso dell'*accounting conservatism*, ma in realtà l'ultima versione del CF (2018), circoscrivendo l'utilizzo della prudenza alla sola *caution prudence*, non sembra incentivare l'adozione di politiche contabili conservative (assimilate all'*asymmetric prudence*). Tali argomentazioni portano alla deduzione che nonostante ci siano motivazioni teoriche che supportano l'esistenza di una richiesta da parte dei *regulators* di *accounting conservatism*, nella realtà ciò non è effettivamente confermato. A tal riguardo è interessante notare che nella dottrina anglosassone si tende a attribuire al termine *prudence* connotati positivi e desiderabili, mentre l'*accounting conservatism* viene interpretato come un eccessivo uso di prudenza il cui ricorso risulta essere, pertanto, non auspicabile³⁷.

In conclusione, le argomentazioni relative alla richiesta di *accounting conservatism* dei *regulators* risultano essere alquanto complesse e controverse in quanto collegate ad un dibattito scientifico originariamente di difficile risoluzione e ancor più inasprito in tempi recenti. Al riguardo si ritiene che la ricerca in tal senso debba essere auspicabilmente incrementata, non avendo ancora ricevuto probabilmente l'attenzione che merita (Zhong e Li, 2017).

1.3. Gli studi in tema di *Accounting Conservatism*

Quello dell'*accounting conservatism* è un dominio di ricerca di notevole interesse e assai indagato. Sono stati numerosi in letteratura, fino ad oggi, gli sforzi compiuti dagli studiosi per mettere in luce e delineare tutti gli aspetti di maggiore

³⁶ In merito alle somiglianze tra il concetto di *asymmetric prudence* e di *accounting conservatism*, Cade *et al.* (2019) si esprimono come segue: “*asymmetric prudence is essentially another name for conservatism*” (Cade *et al.*, 2019, p. 580).

³⁷ A tal riguardo si vedano Evans e Nobes (1996), Maltby (2000) e Barker (2015). In particolare, quest'ultimo ascrive al concetto di *conservatism* un senso ben più esteso di quello di *prudence* e definisce la prudenza come una “*desirable form of conservatism*”.

interesse sul tema. La ricerca sull'*accounting conservatism* è fiorita ed è stata oggetto di grande attenzione soprattutto a partire dal contributo di Basu (1997), ovvero durante gli ultimi due decenni. Negli anni sono stati diversi i temi in relazione ai quali questo importante principio è stato studiato, ciascuno dei quali ha permesso di approfondire uno specifico aspetto legato ad esso.

In questa sede si ripercorrono i principali filoni di ricerca che emergono dalla letteratura sul tema. I primi tre filoni mettono in relazione l'*accounting conservatism* con concetti ampiamente indagati e oggetto di un interesse crescente da parte dei ricercatori quali la *corporate governance*, l'*earnings management* e la *value relevance*. Il quarto filone si riferisce al ruolo informativo dell'*accounting conservatism* e alle conseguenze che ne derivano. Infine, il quinto filone si focalizza sulle diverse sfumature assunte dall'*accounting conservatism* a livello internazionale e sui fattori che influenzano tale variabilità tra paesi .

Gli studi che hanno ad oggetto la relazione tra *accounting conservatism* e efficienza degli investimenti, invece, rappresentando il fulcro dell'elaborato, sono oggetto di un'attenzione esclusiva e dettagliata nel capitolo 2.

1.3.1 L' Accounting Conservatism e la corporate governance

La *corporate governance* rappresenta l'insieme di meccanismi volti ad assicurare che gli *assets* aziendali siano utilizzati in maniera efficiente, garantendo ai finanziatori un ritorno sugli investimenti e quindi impedendo l'inappropriata distribuzione di ricchezza ai *manager* (o ad altre parti) a spese del resto degli *stakeholders* (Shleifer e Vishny, 1997). Tali meccanismi sono resi necessari a causa del conflitto di interesse presente in azienda tra le parti (Berle e Means 1991; Jensen e Meckling 1976; Jensen 1986).

Nelle società i contratti originariamente sono stipulati allo scopo di allineare gli interessi tra i contraenti. Tuttavia, da un lato tali contratti sono incompleti per natura e, pertanto, attribuiscono significativi diritti di controllo ai *manager*,

dall'altro sono basati su valori contabili, il che crea incentivi ad accelerare i guadagni e scegliere metodi contabili aggressivi. I meccanismi di *corporate governance*, pertanto, sono utilizzati per allineare gli interessi conflittuali delle parti monitorando efficacemente l'attività dei *manager* e i contratti (Garcia Lara *et al.*, 2009a).

Le ricerche precedenti hanno fatto emergere diversi aspetti di rilievo relativamente alla relazione tra l'*accounting conservatism* e la struttura di *corporate governance*. Tuttavia, forse la ricerca sul tema non ha ricevuto ad oggi il livello di attenzione che avrebbe meritato (Chi *et al.*, 2009).

È possibile analizzare tale relazione attraverso due prospettive, ovvero quella *substitutive* e quella *complementary*. La prima si riferisce all'*accounting conservatism* come a un veicolo per la riduzione dell'incertezza e delle asimmetrie informative, considerando le politiche contabili conservative come un sostituto rispetto ad altri meccanismi di *governance* e analizzando il punto di vista della domanda. In base a tale prospettiva, dunque, in presenza di una struttura di *governance* meno solida (dove i problemi di agenzia sono più accentuati) si riscontra un'elevata domanda contrattuale di *accounting conservatism*³⁸.

Diversamente, la prospettiva *complementary*, che considera le politiche contabili conservative come complementari rispetto ad altri meccanismi, analizza il punto di vista dell'offerta prevedendo che un'adeguata struttura di *governance* comporti un miglior monitoraggio del *management*. In base a tale prospettiva, dunque, un'efficiente struttura di *governance* favorisce l'adozione di politiche contabili conservative (Chi *et al.*, 2009).

La letteratura precedente in parte supporta la prospettiva *substitutive* e in parte quella *complementary*.

³⁸ Tra gli indicatori di *corporate governance quality*, utili per comprendere se una struttura di *governance* sia solida o debole, rientrano, a titolo esemplificativo: *external governance*, *CEO involvement*, *board composition*, *board effectiveness* (Garcia Lara *et al.*, 2009).

In riferimento alla prima emerge che la domanda di *accounting conservatism* dipenda dal suo ruolo nell'aumentare l'efficienza contrattuale (Watts, 2003a). Viene mostrata evidenza del fatto che le politiche contabili conservative facilitino la riduzione dei costi di agenzia delle aziende. Ne scaturisce che più la *governance* è debole, più i costi di agenzia sono elevati e, di conseguenza, maggiore sarà la richiesta di *accounting conservatism* (Ahmed e Duellman, 2007). A tal riguardo, le aziende più giovani che, in quanto tali difficilmente riusciranno ad implementare meccanismi di *governance* solidi nei loro primi anni di attività, avranno probabilmente un'elevata richiesta di *accounting conservatism* e quindi saranno più conservatrici rispetto ad aziende più mature (Khan e Watts, 2007). Inoltre, in presenza di una ridotta proprietà manageriale, che genera problemi di agenzia più gravi, si registra un incremento della richiesta di *accounting conservatism* (LaFond e Roychowdhury, 2008).

Dalle precedenti argomentazioni scaturisce che l'*accounting conservatism* risulti essere positivamente correlato con il livello di asimmetria informativa, in quanto all'aumentare di quest'ultima, aumenterà anche la necessità di attuare politiche contabili conservative per mitigare i conflitti (LaFond e Roychowdhury, 2008). Tuttavia, questa relazione negativa tra *accounting conservatism* e *corporate governance* potrebbe essere spiegata anche diversamente. Difatti, si potrebbe supporre che non sia una struttura di *corporate governance* debole a determinare un aumento di *accounting conservatism*, bensì l'assenza di *accounting conservatism* a far sì che si rafforzi la struttura di *corporate governance* (Bushman *et al.*, 2004).

In riferimento, invece, alle ricerche a supporto della seconda prospettiva, ovvero quella *complementary*, emerge che le aziende con una forte *governance* si servano dei *discretionary accruals* per comunicare in maniera più tempestiva le notizie economiche negative rispetto a quelle positive, adottando quindi un approccio conservativo (García Lara *et al.*, 2009a). Inoltre, Lobo e Zhou (2006), mostrano evidenza di un maggiore ricorso alle politiche di *accounting conservatism* dopo l'introduzione del Sarbanes-Oxley Act, legge che richiede alle

aziende di adottare una struttura di *governance* più esigente e rigorosa. Coerentemente con quanto detto, l'*accounting conservatism* risulta essere correlato positivamente anche con un sistema di controllo interno efficace, pertanto in aziende con una bassa qualità del sistema di controllo interno vengono adottate maggiori politiche contabili conservative (Goh e Li, 2011).

In base alla prospettiva *complementary*, inoltre, l'*accounting conservatism* limita il comportamento opportunistico dei *manager* che di fronte all'adozione di politiche contabili conservative saranno *in primis* meno incentivati ad accettare progetti con un valore attuale netto negativo e *in secundis* a portare avanti dei progetti poco profittevoli precedentemente accettati (Ball e Shivakumar, 2005; Zhong e Li, 2017). Un approccio contabile conservativo facilita anche il monitoraggio di contratti di debito visto che innesca più velocemente la violazione dei *covenant* (Watts, 2003a; Ball e Shivakumar, 2005). Pertanto, una *corporate governance* efficace incentiva l'adozione dell'*accounting conservatism*, in quanto quest'ultimo può agire come un vero e proprio meccanismo di *governance*.

Infine, si ritiene che l'*accounting conservatism* possa anche ridurre il rischio di controversie (García *et al.*, 2009a) in quanto la sovrastima (sottostima) di attività nette è più (meno) probabile che generi dei costi di contenzioso. Difatti, le cause contro i revisori contabili sono perlopiù collegate a dichiarazioni eccessive degli utili (Kellogg, 1984; St. Pierre e Anderson, 1984) o a situazioni di accantonamenti anomali che aumentano significativamente il reddito (Heninger, 2001). L'*accounting conservatism*, anche in questo caso, limita tali situazioni riducendo i rischi di contenzioso e i costi che ne derivano.

In sintesi emerge che, dal punto di vista della domanda, una struttura di *governance* più forte (più debole) crea una minore (maggiore) richiesta di *accounting conservatism*. Dal punto di vista dell'offerta, invece, i *manager* delle aziende che fanno affidamento su una struttura di *governance* solida saranno incentivati ad adottare approcci conservativi, mentre i *manager* delle aziende caratterizzate da una struttura di *governance* debole possono essere incentivati a riportare valori contabili che non riflettono la realtà economica (Wang, 2006).

Interessanti sono anche le indagini che hanno approfondito la relazione tra specifici meccanismi di *corporate governance* e l'*accounting conservatism*. A tal riguardo numerose ricerche hanno indagato la relazione tra le caratteristiche del consiglio di amministrazione (*board of directors*) e l'adozione di politiche contabili conservative. Il consiglio di amministrazione viene definito come l'organo all'apice del processo decisionale e di controllo e, in quanto tale, ha da sempre rappresentato un interessante elemento di indagine³⁹. Al fine di svolgere le loro funzioni efficacemente, gli amministratori necessitano di informazioni contabili affidabili, pertanto il sistema di *accounting e financial reporting*, rappresentando una fonte di informazioni critiche, assume un ruolo di fondamentale importanza (Watts e Zimmerman, 1986; Bushman e Smith, 2001). Molteplici sono state le caratteristiche del consiglio di amministrazione indagate ma, tra tutte, quella che risulta essere la più interessante in questa sede, data la connessione evidente con il concetto di *accounting conservatism*, è il grado di indipendenza del *board* (Fiondella, 2014). A tal proposito, assume rilievo la composizione del consiglio di amministrazione e, in particolare, la presenza di membri esterni nel *board*, ai quali viene attribuita una maggiore indipendenza rispetto a quelli interni. Tale indipendenza porta con sé una elevata propensione all'adozione di approcci contabili conservativi, manifestati sia con riferimento a politiche di *conditional conservatism* che di *unconditional conservatism* (Beekes *et al.*, 2004; Ahmed e Duellman, 2007; Garcia Lara *et al.*, 2007; Ahmed e Henry, 2012).

³⁹ In riferimento al *board of directors* Fama e Jensen (1983) si esprimono come segue: “*The common apex of the decision control systems of organizations, large and small, in which decision agents do not bear a major share of the wealth effects of their decisions is some form of board of directors. Such boards always have the power to hire, fire and compensate the top-level decision managers and to ratify and monitor important decisions. Exercise of these top-level decision control rights by a group (the board) helps to ensure separation of decision management and control (that is, the absence of an entrepreneurial decision maker) even at the top of the organization*” (Fama e Jensen, 1983, p. 311).

1.3.2 *L'Accounting Conservatism e L'earnings management*

Da diversi anni il fenomeno dell'*earnings management* è stato oggetto di molteplici studi e ricerche. Numerose sono state le definizioni attribuite al termine e cospicui gli studi empirici volti a studiarne gli aspetti di maggiore interesse. Nonostante non esista una definizione universalmente riconosciuta del fenomeno, l'*earnings management* viene originariamente ricondotto alla definizione di Schipper (1989) secondo cui esso rappresenta “*the process of taking deliberate steps within the constraints of generally accepted accounting principles to bring about a desired level of reported earnings*” (Schipper, 1989, p. 92). Invero, le politiche di *earnings management* rappresentano degli strumenti utilizzati da amministratori e/o *manager* allo scopo di ottenere risultati di bilancio desiderabili e diversamente non raggiungibili (Florio, 2011).

Data l'eterogeneità delle operazioni che lo caratterizzano, negli anni sono state declinate diverse manifestazioni di questo fenomeno ascrivibili a quattro diverse tipologie: il *big bath*, la minimizzazione del reddito, la massimizzazione del reddito e l'*income smoothing* (Scott, 2012). Ciascuna di queste manifestazioni evidenzia una specifica conseguenza derivante dalla manipolazione degli utili e presenta delle specifiche peculiarità. Ad ogni modo, probabilmente, la distinzione più frequente e diffusa in ambito di *earnings management* è quella tra il *real earnings management (REM)* e l'*accrual based earnings management (AEM)* (Fudenberg e Tirole, 1995; Dechow e Skinner, 2000). Il REM è basato sulla discrezionalità dei *manager* nel manipolare le tempistiche e/o la struttura di determinante operazioni al fine di raggiungere specifici obiettivi. A tal riguardo Roychowdhury (2006) definisce il REM come “*management actions that deviate from normal business practices*” (Roychowdhury, 2006, p. 336). Esempi di operazioni di *real earnings management* includono l'accelerazione delle vendite a fine esercizio attraverso la concessione di sconti o di dilazioni di pagamento vantaggiose o l'anticipo/differimento del sostenimento di spese di sviluppo non

capitalizzabili piuttosto che l'anticipo/differimento di corsi di formazione del personale.

Diversamente, l'*AEM* è volto ad oscurare la vera *performance* economica aziendale effettuando dei cambiamenti sui metodi e stime contabili adottate nell'ambito dei principi contabili generalmente accettati (Dechow e Skinner, 2000)⁴⁰. Esempi di operazioni di *accrual earnings management* includono la scelta dei tassi di ammortamento o dei metodi di valutazione delle rimanenze o anche le stime di accantonamenti e fondi di svalutazione⁴¹.

In conclusione, entrambe le tecniche sono volte a presentare nel bilancio il livello di *earnings* desiderato, tuttavia l'elemento differenziale sta nello strumento che viene utilizzato: nel caso dell'*AEM* vengono effettuate delle manipolazioni delle scritture contabili, nel caso del *REM* delle manipolazioni di operazioni reali. Ne consegue che mentre l'*AEM* non ha conseguenze sui *cash flows*, il *REM* ha conseguenze dirette sui flussi di cassa e, nel lungo termine, anche sul valore economico aziendale (Braam et al., 2015).

È stata fornita evidenza del fatto che i *manager* prediligono politiche di *REM* piuttosto che di *AEM* (Graham et al., 2005), in quanto queste ultime sono più facilmente intercettabili da *regulators* e *auditors* (Badertscher, 2011; Graham et al., 2005; Gunny, 2010; Li et al., 2011), mentre le politiche di *REM* si prestano maggiormente ad essere camuffate come normali attività aziendali (Kothari et al., 2012). Mentre in passato la ricerca si era maggiormente focalizzata sulle politiche di *AEM*, in tempi più recenti è stato mostrato un interesse crescente nei confronti dell'approccio di *REM* (Gunny, 2005; Roychowdhury, 2006; Zang, 2006), data la sua ampia diffusione nel panorama internazionale.

⁴⁰L'*accrual earnings management* rientra nella categoria più ampia del *disclosure earnings management*. Quest'ultima accoglie le politiche di manipolazione degli utili che si basano sulla discrezionalità afferente sia alla classificazione dei valori negli schemi di bilancio sia all'assegnazione di un valore alle poste di bilancio stimate e congetture (Florio, 2011).

⁴¹Gli *accruals* rappresentano i valori che riflettono le operazioni in corso al termine dell'esercizio (Florio, 2011). Si possono distinguere due macro aree di *accruals*: *discretionary* e *non discretionary*.

Le politiche di *earnings management*, soprattutto quelle volte alla minimizzazione del profitto, possono essere erroneamente accostate all'*accounting conservatism*. Tuttavia, è importante chiarire che si tratta di fenomeni distinti, non sostituibili né complementari (Zhong e Li, 2017).

La relazione tra l'*accounting conservatism* e l'*earnings management* è stata ampiamente indagata; ciò nonostante i ricercatori non hanno raggiunto un'opinione univoca e condivisa a tal riguardo.

Alcuni studi evidenziano che l'*accounting conservatism* limiti l'adozione delle politiche di *earnings management* (Watts, 2003a, LaFond e Watts, 2008). Ciò avviene *in primis* in quanto le politiche contabili conservative, imponendo requisiti di verificabilità più rigorosi per il riconoscimento delle notizie economiche positive rispetto a quelle negative, migliora l'efficienza contrattuale e frena gli incentivi dei *manager* a gonfiare gli utili (Gao, 2013). L'introduzione del *bias* generato dall'*accounting conservatism*, inoltre, riduce l'impatto delle notizie sui prezzi di mercato e, di conseguenza, limita anche i benefici derivanti dalle eventuali politiche di *earnings management*. Il *bias* contabile generato dall'*accounting conservatism* fa anche sì che il costo marginale della manipolazione degli utili aumenti (Chen *et al.*, 2007). A tal riguardo, infatti, Chen *et al.* (2007) affermano che “*the noise introduced by conservatism is more than offset by the reduction in the noise introduced by earnings management*” (Chen *et al.*, 2007, p. 560).

Altri studi, al contrario, affermano che l'*accounting conservatism* possa facilitare l'*earnings management*. A tal riguardo si evidenzia come la creazione di riserve di bilancio, generate per esempio dalla sottostima di attività, possa permettere successivamente ai *manager* di attingere da quelle riserve e manipolare più facilmente gli utili (Jackson e Liu, 2010). Allo stesso modo, l'adozione di politiche di *accounting* aggressive (poco conservative), genera bilanci “gonfiati” che rappresentano un limite per le politiche di *earnings management* (Barton e Simko, 2002).

Inoltre, in presenza di una contabilità conservativa, che comporta una riduzione di utili, i *manager* potrebbero essere interessati a mantenere elevato il loro guadagno e, pertanto, a stipulare contratti che vincolano la loro retribuzione con la *performance* aziendale (*pay-for-performance*). Tali contratti inevitabilmente provocano un aumento di utilità marginale della manipolazione degli utili (Bertomeu *et al.*, 2017). Infine, come evidenziato da Caskey e Laux (2017), l'*accounting conservatism* facilita il monitoraggio delle attività svolte dal *management* e ciò può aumentare la convenienza a manipolare gli utili per aggirare tale supervisione.

Le argomentazioni degli studi secondo cui l'*accounting conservatism* diminuisce gli incentivi a manipolare gli utili sono in sintonia con la letteratura che dimostra che un più elevato livello di *accounting conservatism* conduca a risultati economici positivi (tra cui Ahmed *et al.*, 2002; Zhang, 2008; Garcia Lara *et al.*, 2016, Penalva e Wagenhofer, 2019).

Queste evidenti opinioni contrastanti sulla relazione tra *accounting conservatism* e *earnings management* sono probabilmente attribuibili all'incomprensione sulle differenze tra *conditional* e *unconditional conservatism*, e alle conseguenze che ne derivano (Garcia Lara *et al.*, 2020). I primi autori, difatti, che hanno studiato la relazione tra *accounting conservatism* e *earnings management* distinguendo, non solo tra *conditional* e *unconditional conservatism*, ma contestualmente anche tra AEM e REM, sono stati Garcia Lara *et al.* (2020)⁴². Questi ultimi hanno mostrato evidenza del fatto che l'impatto del *conditional conservatism* sull'*earnings management* crei un *trade off*, in quanto da un lato diminuisca l'*accrual earnings management*, dall'altro aumenti il *real earnings management*. In particolare, il *conditional conservatism* rappresenta un limite all'AEM nella misura in cui le imprese che adottano politiche di *accounting conservatism* sono disincentivate ad attuare politiche di AEM perché questo

⁴² La ricerca di Garcia Lara *et al.* (2020), parte dal presupposto che “*the links between conditional conservatism and accrual earnings management are far from obvious or mechanical*”.

potrebbe limitare i benefici derivanti dal *conditional conservatism*. Tuttavia, allo stesso tempo, di fronte ad incentivi a breve termine di raggiungere determinati obiettivi di *performance* o eludere il monitoraggio, le stesse aziende saranno incentivate ad attuare politiche di REM. Inoltre, Garcia Lara *et al.* (2020) si interrogano anche su quale sia l'effetto netto del *conditional conservatism* sull'*earnings management* mostrando evidenza del fatto che i benefici derivanti dall'applicazione di politiche di *conditional conservatism* complessivamente sono superiori ai costi. Ciò indica che a livello aggregato il *conditional conservatism* limita l'*earnings management*.

1.3.3 L'Accounting Conservatism e la value relevance

La comunicazione contabile rappresenta un utile strumento, soprattutto a vantaggio degli investitori, in grado di offrire informazioni utili a facilitare e influenzare il processo decisionale (Christensen e Feltham, 2002). Difatti, la pubblicazione di nuove informazioni contabili dovrebbe permettere agli investitori di definire le proprie aspettative sulle potenziali *performance* aziendali, in modo tale da decidere con maggiore consapevolezza se aumentare, diminuire o lasciare invariato l'ammontare delle risorse eventualmente investite in una determinata azienda. Le scelte assunte in conseguenza alla comunicazione di determinate informazioni contabili, comportano una variazione nel corso dei titoli e, conseguentemente, un impatto sui prezzi di mercato. La situazione appena tratteggiata presuppone, dunque, una relazione positiva tra dati contabili e dati di mercato, che implichi un'influenza dei primi sui secondi. Tali argomentazioni rappresentano il fulcro degli studi di *value relevance* considerando che l'evidenza di una relazione tra grandezza contabile e grandezza di mercato porti a ritenere che la prima possieda un contenuto informativo utile ai fini decisionali e, pertanto, sia da ritenersi *value relevant*. In linea con quanto appena esposto, la *value relevance* si riferisce comunemente "*the extent to which accounting information has*

predictive and/or confirmatory value to the decisions of equity market users, and is commonly operationalized as a contemporaneous association between accounting earnings and market returns” (Ruch and Taylor, 2015, p. 25).

La relazione tra la *value relevance* e l'*accounting conservatism* è stata da sempre oggetto di un forte dibattito costantemente alimentato dai risultati perlopiù discordanti delle indagini empiriche sul tema. Tale diversità di opinione ha i suoi fondamenti a partire dalla discussione in merito alla desiderabilità o meno di una forte associazione tra le informazioni contabili e quelle di mercato. A tal proposito Holthausen e Watts (2001) sostengono che la *value relevance* fornisca poco valore alla qualità dell'informazione contabile, poiché quest'ultima possiede delle funzioni che vanno oltre la valutazione del capitale (si fa riferimento per esempio alle sue funzioni relative alla contrattazione). In base a queste argomentazioni, difatti, la richiesta di *accounting conservatism* non proviene solo da utenti del mercato azionario, ma anche e soprattutto da altre tipologie di soggetti (Watts, 2003a). Pertanto, studiare gli effetti dell'*accounting conservatism* sulla *value relevance* in quest'ottica potrebbe avere poco valore.

Al contrario, autori come Barth et al. (2001) sostengono che la *value relevance* sia una caratteristica da tenere assolutamente in considerazione per la valutazione della qualità delle informazioni contabili. È in ogni caso importante sottolineare che la *value relevance* può essere un attributo desiderabile della contabilità solo dalla prospettiva della valutazione e non necessariamente dalla prospettiva della contrattazione (Balachandran e Mohanram, 2011).

Tra le ricerche che approfondiscono il tema della relazione tra *accounting conservatism* e *value relevance* si possono distinguere due filoni di ricerca principali: il primo che afferma l'esistenza di una relazione positiva tra le due variabili e il secondo che, al contrario, le associa negativamente.

Gli studiosi appartenenti al primo filone ritengono che, considerando l'incremento registrato negli ultimi anni nel livello di *accounting conservatism* delle aziende e, allo stesso tempo, il decremento della *value relevance* degli utili, si possa dedurre che sia proprio l'aumento di *accounting conservatism* ad aver reso

le informazioni contabili sugli *earnings* meno *value relevant* (Elliott and Jacobsen 1991; Jenkins, 1994; Sever e Boisclair 1990). Questa tesi si riflette nei limiti imposti alla contabilizzazione di risorse immateriali, come ad esempio le spese di R&S (*Research & Development*), in base alle politiche contabili più conservative. Seguendo tale argomentazione, difatti, si ritiene che l'incremento della mancata capitalizzazione di alcuni oneri pluriennali ostacoli la *value relevance* delle informazioni contabili (Steward, 2002). Tuttavia, questa motivazione, lascia intuire che sia possibile circoscrivere l'effetto negativo dell'*accounting conservatism* limitatamente all'approccio *unconditional* (tipicamente riconducibile a soglie di verificabilità più stringenti per il riconoscimento degli oneri pluriennali) non includendo anche necessariamente l'approccio *conditional* (basato sul tempestivo riconoscimento delle notizie economiche negative rispetto a quelle positive).

A riprova di ciò il secondo filone di ricerca sembra focalizzarsi prevalentemente sul *conditional conservatism*, confermando un effetto positivo di quest'ultimo sulla *value relevance* (Brown *et al.*, 2006). A tal riguardo Balachandran e Mohanram (2011) sostengono che, non solo non sia dimostrabile che l'aumento di *accounting conservatism* nel tempo abbia causato la diminuzione di *value relevance* degli *earnings*, ma che addirittura le politiche contabili conservative abbiano mitigato tale diminuzione.

Interessante è anche lo studio di Collins *et al.* (1997) che, pur rientrando nel primo filone sopra esposto, riconosce una relazione negativa tra *value relevance* e *accounting conservatism* che non è circoscritta solo all'approccio *unconditional* bensì coinvolge anche quello *conditional*. Tali autori, difatti, sostengono che il decremento della *value relevance* degli utili possa essere spiegato dall'aumento delle attività immateriali e dall'aumento dell'incidenza degli oneri non ricorrenti. Ciò ha due implicazioni interessanti per l'*accounting conservatism*: da un lato l'aumento delle attività immateriali implica un aumento dell'*unconditional conservatism*, dall'altro l'aumento degli oneri non ricorrenti implica un aumento del *conditional conservatism*. Pertanto, Collins *et al.* (1997) sostengono che un

aumento sia del *conditional* che dell'*unconditional conservatism* porti ad una riduzione di *value relevance*.

Dal punto di vista del modello di valutazione, Feltham e Ohlson (1995) affermano che le politiche di *accounting conservatism* non influenzano il valore di mercato, in quanto non vanno ad alterare i flussi di cassa dell'azienda. Diversamente Monahan (2005) nota che il *bias* delle informazioni contabili causato dalle politiche contabili conservative altera le aspettative dei guadagni futuri soprattutto per le aziende in espansione⁴³. In particolare, osserva che il mercato sottostima i guadagni futuri, soprattutto quando l'azienda ha riscontrato negli ultimi anni un forte aumento delle spese di R&D. L'aumento di tali spese è associato ad un incremento di *unconditional conservatism* che a sua volta causa una riduzione del valore di mercato stimato dell'azienda. In base a questa tesi, dunque, sembra che l'*unconditional conservatism* possa compromettere il potere predittivo delle informazioni contabili.

Diversi studiosi, inoltre, sostengono che la relazione tra *accounting conservatism* e *value relevance* dipenda dai livelli pregressi di politiche contabili conservative. Con ciò si intende che se il livello di *accounting conservatism* preesistente è basso, all'aumentare di quest'ultimo anche la *value relevance* aumenta; se, al contrario, il livello di *accounting conservatism* preesistente è alto all'aumentare di quest'ultimo la *value relevance* diminuisce (Mechelli, 2013)

⁴³ A tal riguardo Monahan (2005) si esprime come segue: “*Regarding the earnings/return relation, conservative accounting rules affect earnings via their effect on equity book value. Specifically, earnings equal the (cum- dividend) change in equity book value; and, conservatism biases equity book value below equity market value. For expanding firms, the magnitude of the bias increases over time. Hence, ceteris paribus, earnings lag the contemporaneous change in equity market value for firms experiencing growth in assets that are accounted for in a conservative manner*” (Monahan, 2005, p. 227).

1.3.4 Il ruolo informativo dell'*Accounting Conservatism*

Il paradigma teorico di matrice contrattuale che è alla base dell'adozione dell'*accounting conservatism*⁴⁴, presuppone che quest'ultimo sia reso necessario al fine di ridurre i costi di agenzia associati, da un lato, alle asimmetrie informative tra le parti contraenti e, dall'altro, all'incapacità di verificare le informazioni private degli *stakeholders* più informati. Tali asimmetrie informative tra gli investitori e i *firms insiders* riducono il valore dell'azienda aumentando non solo i costi di agenzia, ma anche il costo del capitale (LaFond e Watts, 2008) e, pertanto, risultano dannosi per l'azienda.

L'*accounting conservatism* risulta essere in grado di coadiuvare il contenimento dei costi di agenzia grazie alla sua capacità di conferire ai valori contabili le caratteristiche di *timeliness e verifiability* (Watts, 2003a).

La logica che è alla base del potere informativo dell'*accounting conservatism* parte dal presupposto che i *managers* tendono ad avere comportamenti opportunistici antepoendo i propri interessi a quelli aziendali attraverso investimenti in progetti poco profittevoli e/o molto rischiosi per l'azienda, ma che possono essere vantaggiosi per fini puramente egoistici (Ball e Shivakumar, 2005). Ciò è possibile perché spesso la remunerazione dei *managers* risulta essere collegata, su base contrattuale, al risultato di periodo e/o al valore del patrimonio netto dell'azienda⁴⁵. Pertanto, una rilevazione delle perdite tempestiva e degli utili poco tempestiva potrebbe scoraggiare i *managers* dall'intraprendere alcuni progetti ad elevato rischio e rendimento, in quanto se gli effetti positivi fossero rilevati solo dopo la fine del rapporto contrattuale, ciò porterebbe a lasciare

⁴⁴ Per maggiori dettagli relativi alla logica contrattuale alla base dell'*accounting conservatism* si rinvia al paragrafo 2.1.1 del presente elaborato.

⁴⁵ Sugli incentivi dei *manager* a porre in essere comportamenti opportunistici, LaFond e Watts (2008) si esprimono come segue: "*The manager's asymmetric loss function gives him incentives to use his private information to attempt to transfer wealth from investors to himself by overstating financial performance and consequently stock prices during his tenure at the firm. The fact that managers and their firms are net sellers of their stock during the managers' tenure reinforces their incentive to overstate*" (LaFond e Watts, 2008, p. 448).

invariata la loro retribuzione e avvantaggiare, per contro, i loro successori. Allo stesso tempo, una politica contabile di questo tipo risulta esercitare un effetto protettivo anche nell'ipotesi in cui i *managers* vogliano intraprendere progetti con un valore attuale netto negativo e/o flussi di cassa insoddisfacenti nel lungo termine. Infatti, una rilevazione delle perdite non tempestiva farebbe sì che i flussi finanziari insufficienti si manifesterebbero solo dopo la fine del mandato e il *manager* potrebbe comunque ricevere remunerazioni aggiuntive mentre effettua investimenti che provocano una riduzione del valore dell'azienda nel lungo termine⁴⁶.

In sintesi l'*accounting conservatism* può limitare le asimmetrie informative per diversi motivi e attraverso diversi meccanismi.

In primis, richiedendo una più elevata verificabilità per il riconoscimento degli utili, l'*accounting conservatism* riduce gli incentivi dei *manager* a sovrastimare gli *earnings* e, allo stesso tempo, prevedendo il riconoscimento più tempestivo delle perdite, riduce anche gli incentivi a ritardare tali perdite derivanti da progetti di investimento poco profittevoli. In questo modo l'*accounting conservatism* forza i *managers* a fornire delle informazioni più affidabili agli *outsiders* (Zhong e Li, 2017).

In secundis l'*accounting conservatism* gioca un ruolo informativo nel mercato dei capitali migliorando i prezzi delle azioni delle aziende (LaFond e Watts, 2008). A tal riguardo è interessante sottolineare che per gli azionisti, l'applicazione dell'*accounting conservatism*, consente di esercitare tempestivamente il proprio diritto di proprietà, ovvero l'opzione di uscita dall'investimento. Difatti, la rilevazione tempestiva delle perdite, fornisce ai dati di bilancio una forte capacità segnaletica, fondamentale ai fini di decisioni di disinvestimento. Inoltre, le informazioni "*più affidabili*" generate dall'adozione

⁴⁶ Watts (2003a) chiarisce questo concetto come segue: "*Recovery of excess compensation payments and reparation for excess investments is difficult when the manager leaves the firm before the cash flows are realized*" (Watts, 2003a, p. 213).

di politiche contabili conservative forniscono un punto di riferimento che permette agli *outsiders* di affidarsi anche a fonti informative alternative meno affidabili ma comunque in grado di generare informazioni credibili⁴⁷.

Interessante il punto di vista di Wittenberg-Moerman (2008) che osserva che l'*accounting conservatism* mitiga le asimmetrie informative oltre che nel mercato azionario (*equity market*) anche nel *secondary loan market*⁴⁸.

Infine, Erkens *et al.* (2014) evidenziano che il monitoraggio da parte dei finanziatori tende a ridurre la richiesta di *accounting conservatism* per effetto di una contrazione delle asimmetrie informative ma, nonostante ciò, sottolineano come l'adozione di politiche contabili conservative rappresenti comunque una scelta efficace dal punto di vista dei costi.

1.3.5 Le sfumature di *Accounting Conservatism* a livello internazionale

Gli studi di *accounting conservatism* hanno dedicato un'attenzione significativa alle diverse sfumature che le politiche contabili conservative possono assumere tra i diversi paesi, in ambito internazionale. Tali sfumature possono essere attribuite ad una molteplicità di fattori e si manifestano come variazioni che il livello di *accounting conservatism* può subire da un paese all'altro⁴⁹.

⁴⁷ A tal riguardo LaFond e Watts (2008) si esprimono come segue “*hard information provides a benchmark that makes it possible for alternative “soft” sources to generate credible information on unverifiable gains*” (LaFond e Watts, 2008, p. 452).

⁴⁸ Wittenberg-Moerman (2008) chiarisce che “*by enhancing corporate governance of a borrower and by increasing the amount and quality of information available to uninformed market participants, timely loss recognition decreases information asymmetry in the secondary loan trade*” (Wittenberg-Moerman, 2008, p.258).

⁴⁹ Come segnalato da Zhong e Li (2017), le ricerche in tema di “*international conservatism*” si sono intensificate soprattutto a partire dal contributo di Basu (1997). Si pensi, ad esempio, agli studi di Pope e Walker (1999), Ball *et al.* (2000a, 2000b).

In prima istanza, si potrebbe ritenere centrale il ruolo giocato dai principi contabili adottati in ciascun paese. Tuttavia, in realtà le ricerche sul tema sono andate oltre questa prima dimensione osservando come ci siano ulteriori fattori contestuali e ambientali in grado di influenzare tale variabilità (Ball, 2006; Burgstahler *et al.*, 2006; Soderstrom e Sun, 2007; Morais e Curto, 2009). A tal riguardo Ball *et al.* (2000a) sostengono che è più probabile che la qualità dell'informativa finanziaria sia plasmata dai costumi e dalle istituzioni piuttosto che dai principi contabili adottati. Essi studiano come il grado di influenza politica sulla contabilità condizioni il livello di *accounting conservatism*. Ball *et al.* (2000a) evidenziano, dunque, che l'intensità dell'influenza politica, sia a livello di paese che di impresa, è alta nei “*code law countries*” in cui l'asimmetria informativa è ridotta dalla comunicazione privata, dato che le parti interessate sono di solito presenti nella struttura di governo aziendale⁵⁰. Al contrario, l'asimmetria informativa nei paesi “*common law*” è mitigata dalla divulgazione pubblica e il grado di influenza politica è inferiore⁵¹. Coerentemente con quanto detto, il livello di *accounting conservatism* nei “*code law countries*” è inferiore a quello dei paesi “*common law*”. Ball *et al.* (2000a) studiano anche le variazioni nel *conservatism* tra i paesi “*common law*” riscontrando che tali variazioni possano essere spiegate da differenze in termini di *litigation, regulation e taxation*.

A supporto della tesi di una mancanza di centralità assoluta dei principi contabili nel tema delle variazioni di *accounting conservatism* a livello internazionale, è anche lo studio di Ball *et al.* (2003) i quali attribuiscono agli incentivi dei redattori di bilancio la capacità di determinare la variazione della qualità dell'informativa finanziaria e, conseguentemente, del livello di *accounting conservatism*⁵².

⁵⁰ Tra i “*code law countries*” rientrano, per esempio, la Francia, la Germania e il Giappone, mentre tra i paesi (Zhong e Li, 2017).

⁵¹ Tra i paesi “*common law*” rientrano, per esempio, l'Australia, il Canada, il Regno Unito e gli Stati Uniti (Zhong e Li, 2017).

⁵² La ricerca di Ball *et al.* (2003) si focalizza sull'analisi di alcuni paesi (in senso lato) dell'Asia orientale ovvero Hong Kong, Malesia, Singapore e Thailandia che pur facendo ricorso a principi contabili

Ulteriori studi si focalizzano, invece, sull'influenza della struttura istituzionale sulle variazioni dei livelli di *accounting conservatism* (Bushman e Piotroski, 2006)⁵³.

Interessante è anche il filone di ricerca che attribuisce ai valori culturali la capacità di influenzare l'*accounting conservatism* su dimensione internazionale (Schultz e Lopez 2001; Douppnik e Riccio 2006; Tsakumis 2007; Salter *et al.*, 2013, Kanagaretnam *et al.*, 2014). A tal riguardo, è possibile osservare che, in innumerevoli ricerche, i valori culturali vengono catturati dalle dimensioni di Hofstede (Hofstede, 2011)⁵⁴. Gray (1998) afferma che le due dimensioni culturali maggiormente connesse con l'*accounting conservatism* sono presumibilmente l'*uncertainty avoidance* e la *long term orientation*. Tali variabili risultano essere correlate positivamente con il livello di politiche contabili conservative adottate; pertanto all'aumentare dell'*uncertainty avoidance* e del *long term orientation* il livello di *accounting conservatism* aumenta. Gray (1988) aggiunge, inoltre, che quando il livello di *uncertainty avoidance* è basso, si presume ci sia anche un legame, sebbene meno forte, con la *masculinity* e l'*individualism*. In questo scenario la relazione tra i valori culturali (*masculinity* e *individualism*) e l'*accounting conservatism* è negativa. Altri studi hanno poi confermato queste relazioni proposte da Gray (1988) pur arricchendo la letteratura sul tema attraverso l'introduzione di ulteriori relazioni. Kanagaretnam *et al.* (2014) hanno dimostrato una relazione positiva (negativa) tra l'*uncertainty avoidance* (*individualism*) e il livello di *accounting conservatism*. Salter e Niswander (1995) hanno fornito prove di una relazione positiva (negativa) tra l'*uncertainty avoidance* (*masculinity* e *individualism*) e le politiche contabili conservative. Douppnik e Riccio (2006)

riconducibili ad un elevata qualità dei *financial reports* sono caratterizzati da strutture istituzionali che incentivano i *preparers* a redigere "low-quality financial reports".

⁵³ A tal riguardo Bushman e Piotroski (2006), si esprimono come segue: "a country's legal/judicial system, securities laws, political economy, and tax regime create incentives that influence the behavior of corporate executives, investors, regulators and other market participants" (Bushman e Piotroski, 2006, p.140).

⁵⁴ Le dimensioni alle quali si fa riferimento sono le seguenti: *long term orientation versus short term orientation, individualism versus collectivism, masculinity versus femininity, strong versus weak power distance, large versus small power distance, indulgence versus restraint* (Hofstede, 2011).

hanno dimostrato empiricamente una relazione positiva (negativa) tra *uncertainty avoidance*, *long term orientation* e *power distance* (*masculinity* e *individualism*) e l'*accounting conservatism* attraverso l'interpretazione delle espressioni verbali di probabilità dei principi contabili. Interessante anche lo studio di Borker (2013) che ha indagato l'associazione di tutte e sei le dimensioni culturali di Hofstede (2011) e l'*accounting conservatism*, confermando le relazioni evidenziate da Douppnik e Riccio (2006) e introducendo l'evidenza di una relazione negativa tra *indulgence* e politiche contabili conservative.

In conclusione, la ricerca in tema di variabilità dell'*accounting conservatism* a livello internazionale, prende in esame una molteplicità di fattori, la cui intersezione probabilmente rappresenta proprio la determinante per un maggior o minor ricorso a pratiche contabili conservative.

1.4. La misurazione dell'*Accounting Conservatism*

Negli anni sono stati numerosi i metodi utilizzati per misurare l'*accounting conservatism*. Tuttavia, la mancanza di una definizione generalmente accettata del principio, accentuata dalla confusione sulle diverse tipologie di *accounting conservatism* emerse in dottrina, spesso ha comportato un erroneo utilizzo di tali metodi di misurazione⁵⁵. In particolare, la distinzione tra *conditional* e *unconditional conservatism*, in termini di misurazione, ha da sempre destato notevole confusione. Ciò è senz'altro dovuto alla loro intensa e complessa interazione (Pope e Walker, 2003; Beaver e Ryan, 2005; García Lara e Mora, 2004) che ha portato ad individuare una notevole difficoltà nel catturare separatamente queste due tipologie di *accounting conservatism* (Ryan, 2006).

⁵⁵ Per evidenze relative alla confusione vigente attorno alla distinzione tra *conditional* e *unconditional conservatism* si rinvia al contributo di Xie (2015).

Si ritiene, dunque, opportuno fare chiarezza sul tema attraverso una dettagliata disamina delle diverse misure di *accounting conservatism* proposte in letteratura, ognuna caratterizzata da specifiche peculiarità. Ciascun modello, infatti, presenta punti di forza e punti di debolezza che influenzano inevitabilmente le scelte dei ricercatori in merito al loro utilizzo. In particolare, i notevoli punti di debolezza riscontrati in determinati metodi confluiscono in limiti specifici e fanno sì che la maggior parte dei ricercatori adottino delle *proxy* multiple nelle proprie ricerche al fine di mitigare gli errori di misurazione (ad esempio: Hui *et al.*, 2009; Goh e Li, 2011; García Lara *et al.*, 2009a; 2011).

Si evidenzia, dunque, la rilevanza e la criticità del tema che genera la necessità di condurre ulteriori ricerche al fine di perfezionare le misure di *accounting conservatism* esistenti (Xie, 2015).

Nei paragrafi successivi vengono delineati singolarmente i metodi più diffusi in letteratura raggruppati in base agli elementi principali su cui si fonda ciascuna misurazione. Vengono, pertanto, distinte: misure basate sugli *earnings*, sul *book to market ratio*, sugli *accrual* e, infine, sui *cash flow*. La Tabella 1 offre una sintesi di tali misure, con indicazione della tipologia di *accounting conservatism* catturata da ciascun metodo.

Tabella 1 - Sintesi delle misure di accounting conservatism

Categoria	Misura	Tipologia di <i>accounting conservatism</i>
1. Misure basate sugli <i>earnings</i>	<i>1.1 DT model</i>	<i>Conditional</i>
	<i>1.2 PER model</i>	<i>Conditional</i>
	<i>1.3 Khan e Watts model</i>	<i>Conditional</i>
2. Misure basate sul <i>book to market ratio</i>	<i>2.1 Book to market ratio</i>	<i>Overall</i>
	<i>2.2 Componente bias</i>	<i>Unconditional</i>
	<i>2.3 Componente lag</i>	<i>Conditional</i>
	<i>3.1 Cumulative Total accruals</i>	<i>Overall</i>

3. Misure basate sugli <i>accruals</i>	3.2 <i>Unrealized gain and loss accruals</i>	<i>Conditional</i>
	3.3 <i>Current e depreciation accruals</i>	<i>Unconditional</i>
	3.4 <i>Penman e Zhang (2002) model</i>	<i>Unconditional</i>
	3.5 <i>Cumulative Non-operating accruals</i>	<i>Conditional</i>
4. Misure basate sui <i>cash-flow</i>	4.1 <i>Skewness</i>	<i>Conditional</i>
	4.2 <i>Ball e Shivakumar (2005) model</i>	<i>Conditional</i>

Nota. La Tabella 1 fornisce una sintesi delle misure di *accounting conservatism* maggiormente adottate in letteratura. Con il termine “*Overall*” si ci riferisce all’*accounting conservatism* complessivo, ovvero inclusivo sia di quello *conditional* che di quello *unconditional*.

1.4.1 Le misure basate sugli *earnings*

La misura di gran lunga più utilizzata in letteratura per catturare l’*accounting conservatism* è quella sviluppata da Basu (1997) che si basa sulla relazione tra gli *earnings* e gli *stock return*. Tale misura viene solitamente impiegata per il calcolo del *conditional conservatism* (ad esempio: Collins *et al.*, 2014; Dhaliwal *et al.*, 2014; Gassen *et al.*, 2006; García Lara *et al.*, 2009a; 2011).

Basu (1997) definisce l’*accounting conservatism* come la tendenza a richiedere un maggiore grado di verifica per il riconoscimento delle notizie economiche positive (*good news*) rispetto alle notizie economiche negative (*bad news*), il che implica che gli *earnings* incorporino queste ultime in modo più tempestivo rispetto alle notizie economiche positive. Per stimare l’*accounting conservatism*, egli interpreta attraverso i rendimenti azionari negativi e positivi le *bad news* e *good news* rispettivamente. Tale misura è rappresentativa del modello originario di Basu, nonché quello al quale è stato fatto più ampio ricorso, che prende il nome di “*differential timeliness (DT) model*”.

In aggiunta al *DT model*, Basu (1997) propone anche un secondo modello definito “*persistence earnings change (PEC) model*”. Quest’ultimo parte dal presupposto che il riconoscimento tempestivo delle notizie economiche negative porti ad uno *shock* transitorio negli *earnings*, mentre il riconoscimento differito delle notizie economiche positive sia distribuito su diversi periodi futuri; ciò si riflette nella trasformazione che subisce il *net income* in presenza di politiche contabili conservative.

È opportuno chiarire che, il *DT model* di Basu (1997), seppur ampiamente utilizzato, non rappresenta una *firm-year measure*. Ciò significa che, per ogni azienda, il livello di *accounting conservatism* potrebbe essere stimato utilizzando i dati relativi agli anni precedenti, ma per fare ciò bisognerebbe assumere che l’*accounting conservatism* sia stazionario, il che sembra poco realistico. Per ovviare a questo limite, Khan e Watts (2009), propongono una *firm-year measure* basata sul *DT model* di Basu (1997). Gli autori partono dalle quattro spiegazioni individuate da Watts (2003a) per l’*accounting conservatism* ovvero: la contrattazione, il rischio di contenziosi, la regolamentazione e la tassazione. Successivamente collegano queste quattro spiegazioni con l’*investment opportunity set (IOS)* (Smith e Watts, 1992). Infine, individuano tre caratteristiche delle aziende strettamente correlate con l’*accounting conservatism* attraverso l’IOS ovvero: *MTB ratio*, *leverage* e *size*. Khan e Watts (2009) sfruttano queste tre variabili per creare una *firm-year measure* che prende il nome di C-Score⁵⁶.

Numerose sono state le critiche mosse al *DT model* di Basu (1997). Difatti, in molti sostengono che il modello introduca notevoli distorsioni nella misurazione (Dietrich *et al.*, 2007; Givoly *et al.*, 2007; Patatoukas e Thomas, 2011; Cano-Rodriguez e Núñez-Nickel, 2015). A tal riguardo, Givoly *et al.* (2007) evidenziano tre caratteristiche che influenzano la validità del modello.

La prima caratteristica si riferisce alla misurazione di utili e rendimenti a livello aggregato dovuta alla difficoltà, che talvolta si trasforma anche in

⁵⁶ Per un approfondimento sul calcolo del C-Score (Khan e Watts, 2009) si rinvia all’appendice B.

impossibilità, di rilevare i singoli eventi economici e il loro impatto su utili e rendimenti. La rilevazione di un indicatore “*aggregato*” comporta inevitabilmente una dispersione di informazioni (Fan e Zhang, 2012). Difatti, accade che qualora sia le notizie economiche positive che quelle negative si presentino nel medesimo periodo, i loro effetti sugli utili e sui rendimenti, considerati a livello aggregato, si annullerebbero parzialmente a vicenda. Givoly *et al.* (2007), pertanto, si esprimono come segue “*the (inevitable) use of aggregated data to estimate the DT measure reduces the power of the tests to detect conservatism when it is present*” (Givoly *et al.*, 2007, p. 70).

La seconda caratteristica è rappresentata dalla natura degli eventi economici. In particolare si fa riferimento alla possibilità che alcuni eventi influenzino i rendimenti nel periodo corrente, seppur non influenzando gli utili, in quanto tali avvenimenti non siano effettivamente segnalabili nel periodo in cui si verificano. Tale circostanza porta a ritenere che la natura degli eventi economici possa ostacolare la validità del *DT model*.

La terza e ultima caratteristica evidenziata da Givoly *et al.* (2007) è la politica di divulgazione. A tal riguardo si evidenzia che i *manager* potrebbero influenzare i tempi di propagazione delle informazioni e, pertanto, creare delle distorsioni nella misura proposta da Basu, visto che i rendimenti sono influenzati dalla disponibilità di informazioni al pubblico.

Inoltre, è opportuno sottolineare che la validità del *DT model* di Basu dipende dall'efficienza del mercato azionario. Difatti, il modello presuppone che i rendimenti azionari riflettano gli *shock* economici. Questa assunzione è valida in un mercato efficiente, dove tutte le informazioni pubbliche si riflettono nei rendimenti azionari. Tuttavia, è necessario essere cauti a tal riguardo, soprattutto in contesti di ricerca in cui l'efficienza del mercato è discutibile.

In risposta alle innumerevoli critiche, alcuni ricercatori hanno condotto ulteriori ricerche volte a dimostrare la validità del *DT model* per la misurazione del *conditional conservatism* (ad esempio, Mak *et al.* 2011; Hsu *et al.* 2011; Ball *et*

al., 2009; Roychowdhury e Watts, 2007; Ettredge *et al.*, 2012)⁵⁷. Pertanto è evidente che il dibattito sulla validità o meno del modello di Basu non si possa ritenere ancora concluso ed emerge una necessità condivisa di effettuare ulteriori ricerche sul tema (Xie, 2015).

1.4.2 Le misure basate sul *book to market ratio*

L'origine delle misure basate sul *book to market ratio* è da individuarsi nella definizione di *accounting conservatism* proposta da Feltham e Ohlson (1995)⁵⁸. Questi ultimi sostengono appunto che le politiche contabili conservative comportino una sottovalutazione del valore contabile, rispetto al valore economico, delle attività nette. Un basso rapporto tra *book value* e *market value* riflette, dunque, un approccio contabile conservativo.

La misura riferita al *book to market ratio* è stata tendenzialmente utilizzata per calcolare l'*overall conservatism* non essendo sufficientemente rappresentativa né del *conditional* né dell'*unconditional conservatism*⁵⁹. Il principale vantaggio di questa misura sta indubbiamente nel fatto di essere *firm-specific* nonché piuttosto facile e immediata da calcolare⁶⁰. D'altro canto però la sua validità dipende fortemente dall'efficienza del mercato azionario (Xie, 2015).

Successivamente, Beaver e Ryan (2005) propongono di suddividere il *book to market ratio* in due componenti: *bias component* e *lag component*. La prima

⁵⁷ Per un dettaglio a riguardo si rinvia ai contributi di Zhong e Li (2017) e Xie (2015).

⁵⁸ Le misure *book to market based* rientrano tra quelle che in letteratura vengono definite “*balance sheet measures*”. In aggiunta a quelle delineate nel presente paragrafo tra le “*balance sheet measures*” rientra anche il “*valuation model measure*”, tuttavia si tratta di una metodologia poco utilizzata e, pertanto, non delineata in questa sede (Zhong e Li, 2017). Per dettagli sul “*valuation model measure*” si rimanda a Ahmed *et al.* (2000).

⁵⁹ Tra gli autori che hanno fatto utilizzo del *book to market ratio* per calcolare l'*overall conservatism* si menzionano Givoly e Hayn (2000) e Beatty *et al.* (2008).

⁶⁰ Per “*firm specific*” si intende una misura che è specifica dell'impresa, quindi che varia al variare della singola entità.

componente indica che il valore contabile è persistentemente superiore (inferiore) al valore di mercato e quindi il rapporto tra *book value* e *market value* è persistentemente al di sopra (sotto) di 1. Tale componente rappresenta una misura adatta per catturare l'*unconditional conservatism*, visto che si fa riferimento ad un effetto "*persistente*". Diversamente, la seconda componente, ovvero la *lag component*, indica che i guadagni (perdite) inattesi sono riconosciuti nel tempo piuttosto che immediatamente e, quindi, il rapporto tra *book value* e *market value* è solo temporaneamente inferiore (superiore) alla media. Tale componente rappresenta una misura adatta per catturare il *conditional conservatism*, visto che si fa riferimento ad un effetto "*temporaneo*".

Tuttavia, emerge che l'efficienza di tali metodi di misurazione basati sul *book to market ratio* dipende dal ruolo attribuito all' informativa contabile. Difatti, risultano essere appropriati solo se il ruolo dell' informativa contabile è quello di evidenziare l'*enterprise value* (EV) (Roychowdhury e Watts, 2007).

1.4.3 Le misure basate sugli *accrual*

I metodi di misurazione *accruals based* si fondano sull'assunto che in assenza di *accounting conservatism* gli *accruals* negativi siano pari a zero e il reddito netto tende a convergere verso i flussi di cassa (Zhong e Li, 2017). A tal riguardo Givoly e Hayn (2000) chiariscono che la predominanza di *accruals* negativi nel lungo termine per un'impresa è indicativa di un elevato livello di *accounting conservatism*⁶¹.

Una misura di questo tipo ampiamente utilizzata in letteratura è il "*cumulative total accruals*" calcolato come sommatoria degli *accruals* totali divisi

⁶¹ In particolare, gli autori si esprimono come segue: "*A consistent predominance of negative accruals across firms over a long period is, ceteris paribus, an indication of conservatism*" (Givoly e Hayn, 2000, p. 292).

per gli *assets* totali lungo un periodo di “*n*” anni, il tutto moltiplicato per (-1)⁶². Si tratta di una misura che, nonostante sia stata impiegata sia per catturare il *conditional conservatism* (Ahmed e Duellman, 2007; García Lara *et al.*, 2007) che l’*unconditional conservatism* (Ahmed e Duellman, 2013), viene ritenuta più idonea per la misurazione dell’*overall conservatism* (Xie, 2015)⁶³. Invero, considerando che sia il *conditional* che l’*unconditional conservatism* generano degli *accruals* negativi, il “*cumulative total accruals*” difficilmente può essere indicativo solo di uno o dell’altro approccio. Ad ogni modo, i principali vantaggi di questa misura risiedono nel fatto che sia *firm-specific* e che la sua validità sia indipendente dal mercato azionario.

Per fornire un metodo di misurazione basato sugli *accruals* che permetta di catturare il *conditional* e l’*unconditional conservatism* in maniera più precisa, Qiang (2007), ha proposto di separare gli *accruals* totali in due raggruppamenti⁶⁴. Il primo costituito dai “*unrealized gain and loss accruals*”, mentre il secondo da “*current e depreciation accruals*”. Gli *accruals* che rientrano nel primo raggruppamento risultano essere generati da politiche di *conditional conservatism* (ad esempio: *impairment* sulle immobilizzazioni), pertanto gli “*unrealized gain and loss accruals*” sono idonei per catturare le politiche di tipo *conditional*. Diversamente, gli *accruals* che rientrano nel secondo raggruppamento risultano essere generati da politiche di *unconditional conservatism* (ad esempio: valutazione delle rimanenze con metodo del LIFO), pertanto i “*current and depreciation accruals*” sono idonei per catturare le politiche di tipo *unconditional*.

Sono state costruite anche altre misure basate su accantonamenti specifici volte a catturare l’*accounting conservatism* (Penman e Zhang, 2002; Jackson e Liu,

⁶² Si consideri che gli *accruals* totali vengono calcolati come: reddito netto + ammortamenti– flussi di cassa operativi. Di conseguenza emerge che in questa misura non si considera l’effetto degli ammortamenti che essendo addizionati al reddito netto vengono annullati.

⁶³ Per “*overall conservatism*” intendiamo l’*accounting conservatism* in senso generale senza fare alcuna distinzione in merito alle tipologie specifiche (ad esempio: *conditional* e *unconditional conservatism*).

⁶⁴ Qiang (2007) parte dal presupposto che “*negative cumulative accruals resulting from conditionally (unconditionally) conservative accounting can be used to measure conditional (unconditional) conservatism*” (Qiang, 2007, p. 777).

2010). In particolare, ampiamente utilizzato è il metodo sviluppato da Penman e Zhang (2002) i quali propongono una misura basata sulle “*hidden reserves*” per misurare l’*unconditional conservatism*. Tali riserve sono date dalla somma delle *LIFO reserve*, delle *R&D reserve* e delle *Advertising reserve*. È chiaro che queste ultime, essendo riconosciute all’inizio della vita degli *assets*, non riflettono nessuna nuova informazione, pertanto sono idonee a catturare l’*unconditional conservatism* (anche se erroneamente alcuni studi hanno usato questa misurazione anche per catturare l’*overall conservatism*).

Un’ulteriore misura basata sugli *accruals* alla quale è stato fatto ampio ricorso è il *cumulative non-operating accruals* (NONACC), proposta da Givoly e Hayn (2000) calcolata come sommatoria dei *non-operating accruals* divisi per gli *assets* totali lungo un periodo di “*n*” anni, il tutto moltiplicato per (-1). Il *cumulative non-operating accruals* richiama in maniera evidente un’altra misura *accruals based* precedentemente menzionata ovvero il *cumulative total accruals*, pur presentando un’importante vantaggio aggiuntivo che risiede nell’essere più adatta per la misurazione del *conditional conservatism*.

Eppure, è opportuno sottolineare che le misure *accruals based* soffrono di diversi limiti. In *primis*, è difficile distinguere quale tipo di *accounting conservatism* viene catturato da ciascuna misura. In linea generale, si ritiene che gli *accruals* operativi derivino dall’*unconditional conservatism* e gli *accruals* non operativi derivino dal *conditional conservatism* (Qiang, 2007), tuttavia ciò non sempre è vero⁶⁵. In *secundis*, è necessario considerare che le attività di manipolazione degli utili potrebbero influenzare gli *accruals* e pertanto ridurre l’accuratezza di tali metodi nella misurazione dell’*accounting conservatism* (Ahmed *et al.* 2002, 2007).

⁶⁵ A tal riguardo Xie (2015) evidenzia che gli *accruals* operativi (non operativi) potrebbero scaturire anche dal *conditional (unconditional) conservatism* in alcune situazioni. A titolo esemplificativo l’autore spiega che “*the application of the lower of cost or market accounting to inventory is conditional conservatism but results in operating accruals*” (Xie, 2015, p. 207).

1.4.4 Le misure basate sui *cash flow*

Le misure basate sui *cash flow* partono dall'assunto che esiste un'associazione asimmetrica tra i flussi di cassa e gli *accruals*. In presenza di politiche di *conditional conservatism*, per effetto dell'*asymmetric recognition* che caratterizza tale approccio, gli utili sono contabilizzati in base al criterio della cassa, mentre le perdite sono registrate immediatamente sotto forma di *accruals* negativi (Xie, 2015). Pertanto, i *cash flow* possono essere utilizzati come punto di riferimento per calcolare il *conditional conservatism*. Nonostante, la maggiore coerenza di queste misure con politiche contabili di tipo *conditional*, in alcuni studi sono state utilizzate anche al fine di catturare l'*unconditional conservatism* e/o l'*overall conservatism*⁶⁶.

Tra le misure basate sui *cash flow* più utilizzate è possibile distinguerne due, ovvero quella che si affida al concetto di “*skewness*” sviluppata da Givoly e Hayn (2000) e quella basata sul modello di Ball e Shivakumar (2005). La prima misura parte dal presupposto che in presenza di *conditional conservatism* si verifica un'asimmetria nella distribuzione degli *earnings* dovuta al fatto che tali politiche contabili implicano un riconoscimento più tempestivo delle perdite rispetto agli utili⁶⁷. Tale riconoscimento asimmetrico crea una differenza in termini di asimmetria tra i *cash flow* e gli *earnings*. Difatti, in presenza di *conditional conservatism* gli *earnings* dovrebbero essere negativamente asimmetrici se comparati con i *cash flow*. La misura di “*skewness*” viene, quindi, calcolata come differenza tra “*the time-series skewness in earnings and cash flows*” (Xie, 2015, p.

⁶⁶ Si ci riferisce, tra gli altri, agli studi di Ahmed e Duellman (2013), Beatty *et al.* (2008) e Chung e Wynn (2008).

⁶⁷ A tal riguardo Givoly e Hayn (2000) si esprimono come segue “*The negative skewness of the earnings distribution is consistent with conservative reporting and the increase in the negative skewness is consistent with an increase in conservatism*” (Givoly e Hayn, 2000, p. 310).

207). Più è elevata la differenza, più è alto il livello di *conditional conservatism*. Tuttavia, tale metodo di misurazione non è esente da limiti. Difatti, è opportuno chiarire che, concentrandosi sui flussi di cassa operativi e sugli utili operativi, trascura in maniera evidente gli utili non operativi; tale mancanza non è giustificabile considerando che il *conditional conservatism* esercita un'influenza anche su di essi (Xie, 2015).

La misura basata sul modello di Ball e Shivakumar (2005), invece, si fonda sulla relazione tra *cash flow* e *accruals*. Essi sostengono che gli *accruals* sono positivamente ma asimmetricamente legati ai flussi di cassa operativi correnti a causa dell'*accounting conservatism*. Essendo più probabile che le perdite economiche siano riconosciute nel periodo corrente in presenza di politiche contabili conservative, mentre i guadagni tendono ad essere riconosciuti gradualmente, la relazione positiva tra *accruals* e flussi di cassa correnti è maggiore nel caso delle perdite. Utilizzando i *cash flow*, invece dei rendimenti di mercato come *proxy* per le *news*, la misura di Ball e Shivakumar (2005) evita i problemi legati all'efficienza dei mercati azionari. Pertanto, si tratta di una misura *firm-specific* facilmente implementabile in contesti in cui i rendimenti di mercato non sono disponibili.

CAPITOLO 2 - L'*Accounting Conservatism* e l'efficienza degli investimenti

2.1 Le motivazioni alla base dell'adozione di politiche contabili conservative

Tradizionalmente sono state individuate quattro motivazioni alla base dell'adozione di politiche di *accounting conservatism* ovvero: la contrattazione, il rischio di contenziosi, la regolamentazione e la tassazione⁶⁸. Con il termine “*motivazioni*”, si intendono, dunque, i motivi che spingono i soggetti, che a diverso titolo partecipano alla vita dell'azienda, ad adottare politiche contabili conservative. Pertanto, tali motivazioni possono essere interpretate come le principali fonti generatrici della domanda di *accounting conservatism* da parte dei diversi soggetti variamente coinvolti nell'attività aziendale.

Dalla letteratura emerge che due delle quattro motivazioni appena delineate risultano essere più forti ed empiricamente maggiormente supportate ovvero: la contrattazione e il rischio di contenziosi (Watts, 2003b). Ad ogni modo, ogni motivazione è meritevole di attenzione e approfondimenti, anche considerando che ciascuna è collegata a specifiche implicazioni e può avere correlazioni più o meno forti con l'*accounting conservatism* a seconda se si faccia riferimento all'approccio *conditional* o *unconditional*. Pertanto, nei paragrafi successivi, vengono delineate singolarmente tutte e quattro le motivazioni seppur focalizzandosi in particolar modo sulla contrattazione che rappresenta il perno sul

⁶⁸ Tali spiegazioni sono state introdotte da Watts (2003a) e approfondite successivamente da altri autori (ad esempio: Qiang, 2007; García Lara *et al.*, 2009b).

quale si basa la relazione tra *accounting conservatism* ed efficienza degli investimenti, oggetto dell'indagine empirica trattata nel capitolo successivo.

2.1.1 La contrattazione

La motivazione contrattuale alla base dell'adozione dell'*accounting conservatism* è direttamente collegata al paradigma teorico che riconosce il bilancio come un efficiente meccanismo regolatore per i rapporti giuridici⁶⁹. In base a questa logica, i principi contabili che disciplinano la redazione del bilancio rappresentano uno strumento in grado di limitare gli scontri dovuti agli interessi divergenti dei soggetti coinvolti nell'attività aziendale. Difatti, in assenza di *standard* regolatori, ciascun soggetto sarebbe portato a tutelare i propri interessi a scapito di quelli aziendali. I valori contabili ottenuti tramite l'applicazione di suddetti principi, pertanto, possono essere utilizzati per disciplinare i rapporti contrattuali tra i diversi soggetti. In quest'ottica, è desiderabile l'applicazione di *standard* che permettano di pervenire alla determinazione di valori contabili il più possibile affidabili. Non stupisce, dunque, che ai fini contrattuali, la tempestività, la verificabilità e la verificabilità asimmetrica previste dall'*accounting conservatism* possano rappresentare attributi desiderabili (Watts, 2003a).

È possibile individuare tre aree di osservazione sulle quali si basa la motivazione contrattuale dell'*accounting conservatism* ovvero: i contratti di indebitamento, i contratti di remunerazione e i meccanismi di *governance* (Watts, 2003a; Blunck, 2013).

La prima area prevede che, a causa dei *payoff* asimmetrici, i detentori di debito richiedano ai *manager* l'adozione di politiche di *accounting conservatism*. Ciò accade in quanto i *debtholders* non trarrebbero grandi benefici se l'azienda

⁶⁹ Per dettagli sulla funzione contrattuale del bilancio si rinvia a Watts e Zimmerman (1986).

guadagnasse più del previsto, ma avrebbero molto da perdere nel caso in cui la *performance* dell'azienda fosse insoddisfacente. Le politiche contabili conservative, pertanto, rendono i contratti di indebitamento più efficienti assicurando ai *debtholders* di ricevere le notizie economiche negative tempestivamente in modo da poter intervenire a tutela dei propri diritti⁷⁰.

La seconda area afferisce ai contratti di remunerazione e si basa sulla diversità di interessi e di orizzonti temporali che frequentemente sussiste tra i *managers* e gli azionisti. Le retribuzioni di un *manager* spesso sono strettamente legate alla *performance* aziendale a breve termine, mentre gli azionisti sono più interessati al valore creato dall'azienda nel lungo termine.

La necessità di salvaguardare il valore delle attività aziendali implica la stipula di contratti di remunerazione che permettano di allineare gli interessi dei *managers* con quelli aziendali. Tuttavia, è stato osservato che tale remunerazione può essere efficacemente collegata, su base contrattuale, al risultato di periodo e/o al valore del patrimonio netto solo se le relative misure contabili sono tempestive, ovvero se sono in grado di riflettere la bontà delle scelte dei *managers* nell'arco temporale in cui sono state effettivamente compiute. Ciò si verifica perché un'informazione non tempestiva potrebbe incoraggiare i *managers* ad intraprendere progetti ad elevato rischio se gli effetti connessi ad esso sono rilevati dopo la fine del suo rapporto contrattuale con l'azienda, permettendogli dunque di godere della retribuzione ma non delle responsabilità derivanti dalla sua decisione d'investimento⁷¹.

L'area di interesse relativa ai meccanismi di *governance*, infine, prevede che considerando l'impossibilità di stipulare contratti completi fra i vari soggetti coinvolti nell'attività d'impresa, i meccanismi di *corporate governance* giocano un ruolo fondamentale nella mitigazione dei conflitti di agenzia tra *managers* e

⁷⁰ Tali argomentazioni richiamano quelle già affrontate in sede di discussione sulla richiesta di *accounting conservatism* da parte dei *debtholders* (par. 1.2.1) alla quali si rimanda per approfondimenti.

⁷¹ Tali argomentazioni richiamano quelle già affrontate in sede di discussione sulla richiesta di *accounting conservatism* da parte degli *shareholders* (par. 1.2.1) alla quali si rimanda per approfondimenti.

azionisti. In tale ottica la rilevazione tempestiva delle notizie economiche negative sotto forma di perdite, imposta dalle politiche contabili conservative, agevola il controllo dell'operato dei *managers* fungendo come un vero e proprio meccanismo di controllo.

Nel corso del presente elaborato, la motivazione contrattuale è oggetto di ulteriori approfondimenti, dapprima nel paragrafo 2.2, nel quale vengono delineate le differenze tra *conditional* e *unconditional conservatism* nella contrattazione e, successivamente, nel terzo capitolo nell'ambito dell'indagine empirica.

2.1.2 Il rischio di contenziosi

Il rischio di contenzioso legale (c.d. *shareholders litigation*) sorge quando i diversi soggetti variamente coinvolti nell'attività aziendale (in particolare gli *shareholders*) possono citare in giudizio *manager*, amministratori o revisori nel tentativo di recuperare le perdite subite attribuendole a difetti nei bilanci legati a stime o valori contabili che non riflettono la vera *performance* economica dell'azienda (García Lara *et al.*, 2009b). Questo fenomeno è particolarmente evidente in realtà, come quella statunitense, nelle quali viene posta grande enfasi sulla tutela del pubblico risparmio (Fiondella, 2014).

I rischi di contenzioso sono maggiormente probabili quando si effettuano degli errori che determinano una sovrastima del patrimonio netto aziendale, attraverso una sottostima di passività e/o sovrastima di attività (Beaver, 1993; Watts, 1993; Kellogg's, 1984). Considerando che l'*accounting conservatism* ostacola la redazione di bilanci "gonfiati", è chiaro come il rischio di contenzioso possa rappresentare una motivazione alla base del ricorso a politiche contabili conservative. Difatti, nel caso in cui si applichi una contabilità aggressiva (poco conservativa) il rischio che si possa incorrere in cause legali, e di conseguenza anche i costi di contenzioso, risultano essere sensibilmente più elevati.

Tale ragionamento è valido anche per i revisori, in quanto anche per loro c'è una maggiore probabilità di essere soggetti a contenziosi nel caso in cui l'attività di revisione sia relativa ad una situazione nella quale è stata effettuata la sovrastima di *assets* e/o la sottostima di passività (St. Pierre e Anderson, 1984). Inoltre, i revisori possono potenzialmente trasferire i costi di contenzioso alle società clienti se si dimostrano meno accomodanti verso una contabilità più aggressiva attraverso l'aumento dei propri onorari, emettendo pareri negativi o interrompendo le relazioni con i clienti a rischio (Krishnan e Krishnan 1997). In tal caso le imprese supportano anche i costi di contenzioso che i revisori gli trasferiscono.

Dunque, è possibile minimizzare i costi di contenzioso attraverso l'adozione di politiche contabili conservative che ostacolano la sovrastima del patrimonio aziendale (Qiang, 2007). Tale motivazione è legata sia al *conditional* che all'*unconditional conservatism*, in quanto entrambi portano ad una sottostima del patrimonio aziendale, tuttavia l'approccio *unconditional* risulta essere più richiesto ai fini di una diminuzione dei costi di contenzioso, in quanto essendo applicato *ex ante*, i suoi effetti sono visibili più celermente rispetto a quelli del *conditional conservatism* che si manifestano solo dopo la diffusione di notizie economiche positive e negative.

La motivazione legata al rischio di contenziosi si è diffusa in particolar modo in tempi più recenti, soprattutto se confrontata con quella legata alla contrattazione che ha origini di gran lunga più antiche.

2.1.3 La regolamentazione

La regolamentazione rappresenta un'ulteriore motivazione che induce il ricorso ad approcci contabili conservativi (Watts, 2003a). Difatti, la diffusione di politiche contabili aggressive espone i *regulators* e gli *standard setters* a maggiori rischi politici, in quanto le scelte che prevedono una sovrastima di attività o utili

sono più difficilmente giustificabili rispetto a quelle che prevedono una sottostima degli stessi (Watts, 1977).

La motivazione legata alla regolamentazione dipende anche dalla domanda dei redattori di bilancio, che gli *standard setters* e i *regulators* saranno incentivati a soddisfare (Qiang, 2007). In coerenza con ciò, il ricorso a politiche contabili *conditional* piuttosto che *unconditional*, da un lato dipende da quale sia l'approccio richiesto dai redattori di bilancio e dall'altro è legato alle preferenze degli *standard setters* e dei *regulators*. Tendenzialmente i redattori di bilancio tendono a preferire le politiche di *unconditional conservatism* in quanto consentono una graduale imputazione dei decrementi di valore di determinati *asset* (ad esempio: ammortamento accelerato). Diversamente, l'approccio *conditional* può generare grandi *shock* negativi a seguito di *bad news* (ad esempio: svalutazioni di *asset*) che difficilmente sono desiderabili.

Allo stesso modo, si presume che gli *standard setters* e i *regulators* preferiscano promuovere l'adozione di politiche contabili riconducibili all'*unconditional conservatism*, in quanto si attribuisce agli *shock* negativi, riconosciuti a seguito delle notizie economiche negative, una maggiore probabilità di causare problemi alle autorità di regolamentazione (Qiang, 2007).

Nonostante tali premesse, *gli standard setter* in più occasioni hanno ignorato gli incentivi a promuovere una logica contabile conservativa (*conditional* o *unconditional* che sia), prevedendo dapprima l'eliminazione del concetto di *conservatism* dal *Conceptual Framework*, e poi la sua reintroduzione ma limitatamente all'accezione della *caution prudence* nel nuovo CF (2018)⁷².

2.1.4 La tassazione

⁷² Per dettagli in merito all'eliminazione e la reintroduzione del concetto di *prudence* nel CF, si rinvia al paragrafo 2.5 del presente elaborato.

È opinione diffusa tra i ricercatori che le logiche fiscali possano influenzare le scelte contabili (Shackelford e Shevlin, 2001)⁷³. Invero, la pianificazione fiscale solitamente prevede l'uso da parte del *management* della discrezione contabile al fine di minimizzare le tasse. A tal riguardo l'*accounting conservatism* viene utilizzato come veicolo per ridurre i costi fiscali attraverso la riduzione del reddito aziendale.

La correlazione tra il risultato economico di bilancio e l'imponibile fiscale è evidente anche se si considera che le aziende tendono ad evitare un eccessivo scostamento di questi due valori per evitare di attirare l'attenzione del fisco e essere sottoposti a verifiche di accertamento (Shackelford e Shevlin, 2001).

Si ritiene che la motivazione legata alla tassazione sia riferita sia al *conditional* che all'*unconditional conservatism*, tuttavia alcuni autori riscontrano un legame più forte con il primo (ad esempio: García Lara *et al.*, 2009b), altri con il secondo approccio (Basu, 2005; Qiang, 2007).

Le argomentazioni che collegano l'*unconditional conservatism* alla tassazione sottolineano che le spese indotte dall'adozione di queste tipologie di politiche sono perlopiù deducibili, mentre le perdite riconosciute nell'ambito dell'adozione di politiche di *conditional conservatism* non siano quasi mai deducibili. Ciò fa sì che ci siano maggiori benefici derivanti dall'adozione di politiche di *unconditional conservatism* a livello fiscale. Inoltre, sottolineano che anche se entrambi gli approcci tendono a provocare una riduzione del reddito aziendale, l'*unconditional conservatism* permette di riconoscere le perdite *ex ante* ovvero prima che si verifichino le notizie economiche. Si osserva, in aggiunta, che le politiche di *unconditional conservatism* siano meno costose da implementare⁷⁴.

⁷³ A tal riguardo Shackelford e Shevlin (2001) si esprimono come segue: “*Although tax accounting and financial accounting often differ in revenue recognition and other important concerns, tax plans often result in reporting lower book income.*” (Shackelford e Shevlin, 2001, pp. 327).

⁷⁴ L'implementazione dell'*unconditional conservatism* prevede dei costi inferiori per la sua implementazione rispetto al *conditional conservatism* perché non richiede lo svolgimento di particolari test per il riconoscimento delle notizie economiche (si pensi ad esempio all'*impairment test* richiesto per l'applicazione del *conditional conservatism*).

Un ulteriore aspetto sottolineato è la sua indipendenza dalle *bad e good news* che lo rende un approccio più facile da controllare in quanto esente dall'influenza della trasmissione di notizie economiche. Infine, l'*unconditional conservatism* non risentendo degli *shock* del mercato, risulta essere un approccio caratterizzato da una maggiore regolarità.

Diversamente le argomentazioni che collegano il *conditional conservatism* alla tassazione sottolineano che l'approccio *unconditional* pecchi di flessibilità di fronte alle logiche fiscali. In particolare, mentre il *conditional conservatism* permette ai *managers* di rispondere in maniera tempestiva ai cambiamenti delle aliquote fiscali marginali, trasferendo il reddito corrente da un periodo all'altro, ovvero da periodi con aliquote fiscali più alte a periodi con aliquote fiscali più basse, l'*unconditional conservatism* non permette ciò⁷⁵. Tali osservazioni scaturiscono dal fatto che l'approccio *conditional* sia considerato *a posteriori* (rispetto alle *news* economiche), mentre quello *unconditional a priori*. Si pensi, ad esempio, alla scelta di non capitalizzare costi di sviluppo, rappresentativa dell'adozione di politiche di *unconditional conservatism*, tale scelta non permette di trasferire reddito da un esercizio all'altro in quanto è una decisione che viene presa *ex ante* e non subisce l'influenza di notizie economiche, positive o negative che siano. Diversamente, se per effetto di politiche di *conditional conservatism*, a causa di una notizia economica negativa si decide di procedere con la svalutazione di un *asset*, si tenderà a diminuire il reddito di quell'esercizio, che potrebbe essere aumentato nuovamente negli esercizi successivi per effetto di una rivalutazione di quello stesso *asset* a seguito di notizie economiche positive. Ciò fa sì che i *managers* sfruttino le politiche di *conditional conservatism* per ridurre il reddito nei periodi con aliquote fiscali più alte e che lo aumentino nei periodi con aliquote

⁷⁵ A tal riguardo García Lara *et al.* (2009b) si esprimono come segue: “*the adoption of unconditionally conservative accounting policies lacks flexibility, as it cannot be used to reduce the value of tax payments by allocating income to periods with lower marginal tax rates. Managers cannot respond in a timely manner to changes in their marginal tax rates using unconditionally conservative measures*” (García Lara *et al.*, 2009b, pp. 342).

fiscali più basse, riducendo complessivamente l'importo delle tasse a carico dell'azienda.

2.2 Il ruolo della contrattazione nella relazione tra *accounting conservatism* e l'efficienza degli investimenti

Delle quattro spiegazioni alla base dell'*accounting conservatism* delineate nei paragrafi precedenti, nel presente elaborato l'attenzione è posta sulla prospettiva contrattuale, in quanto, oltre ad essere la motivazione principale alla quale la letteratura fa riferimento, è anche quella maggiormente correlata con l'efficienza degli investimenti visto che una più elevata efficienza contrattuale porta presumibilmente ad una maggiore efficienza degli investimenti (Zhong e Li, 2017).

Un'azienda per raggiungere l'efficienza degli investimenti deve intraprendere tutti e solo i progetti con un valore attuale netto positivo (Chen *et al.*, 2011). Ricerche precedenti dimostrano che le frizioni del mercato dei capitali possono causare deviazioni da tale efficienza (Chen *et al.*, 2017), che si manifestano come “sotto-investimenti” (deviazioni negative dall'investimento previsto) o “sovra-investimenti” (deviazioni positive dall'investimento previsto)⁷⁶. I ricercatori hanno ampiamente studiato tali frizioni, individuandone due tipologie considerate più incisive sull'efficienza degli investimenti (Stein, 2003) ovvero: l'asimmetria informativa⁷⁷ e i problemi di agenzia (Chen *et al.*, 2007; Jiang *et al.*, 2011; McLean *et al.*, 2012; Stein, 2003).

⁷⁶ Il sotto-investimento si verifica quando le imprese che affrontano difficoltà finanziarie si ritirano dai progetti con VAN positivo a causa degli elevati costi per la raccolta del capitale (Biddle *et al.*, 2009). Al contrario, il sovra-investimento si verifica quando i *manager* selezionano progetti poco profittevoli (o con VAN negativo) per espropriare le risorse delle loro aziende.

⁷⁷ L'asimmetria informativa può essere pre-contrattuale (generando problemi di selezione avversa) o post-contrattuale (generando problemi di rischio morale).

Nei paragrafi a seguire si descrive in che modo il *conditional* e l'*unconditional conservatism* sono correlati con l'efficienza degli investimenti sottolineando il ruolo della prospettiva contrattuale in tali relazioni.

2.2.1 Il *Conditional Conservatism* e l'efficienza degli investimenti

Molti studiosi supportano e dimostrano l'esistenza di una relazione positiva tra il *conditional conservatism* e l'efficienza degli investimenti per una molteplicità di motivazioni.

Innanzitutto il *conditional conservatism* scoraggia *ex ante* i *manager* dal selezionare progetti con un NPV negativo (Ball e Shivakumar, 2005). Difatti, nelle società che adottano politiche contabili conservative, i *manager* sanno che le perdite derivanti da progetti a basso rendimento sono riconosciute prontamente, il che spesso danneggia la *performance* dell'azienda durante il loro mandato andando spesso ad inficiare sulla possibilità di ottenere premi basati sulle *performance* aziendali (Ball, 2001). Al contrario, i *manager* che, adottando politiche contabili meno conservative hanno la possibilità di differire le perdite, sono spesso più propensi ad accettare progetti con un NPV negativo.

Inoltre, il *conditional conservatism* facilita il monitoraggio *ex-post* delle decisioni di investimento dei *manager* (Ball e Shivakumar, 2005). Difatti, questi ultimi sono spesso incentivati a continuare i progetti con un NPV negativo perché abbandonarli potrebbe ridurre i loro benefici personali, come lo stipendio, le stock option o il prestigio personale (Ball, 2001; Francis e Martin, 2010; Watts, 2003a). Pertanto, è probabile che i regimi contabili che costringono a un rapido riconoscimento delle perdite riducano gli incentivi dei *manager* a continuare a gestire progetti non redditizi (Srivastava *et al.*, 2015). Se i *manager* sanno *ex ante* che le conseguenze negative delle loro decisioni attuali porteranno a una rapida reazione da parte degli *stakeholder* esterni (investitori e debitori), saranno meno

propensi a impegnarsi in investimenti che distruggono valore e più propensi a uscire rapidamente dai progetti poco profittevoli (Bushman *et al.*, 2011).

Considerando le precedenti argomentazioni, è intuibile che si ritiene che il *conditional conservatism* attenui il problema di agenzia associato alle decisioni di investimento dei *manager*. Infatti, esso fornisce segnali tempestivi agli amministratori e agli azionisti per indagare l'esistenza di progetti con un NPV negativo e implementare eventuali attività correttive (Watts, 2003a). Si ritiene che tali problemi di agenzia siano particolarmente gravi quando la proprietà manageriale è bassa, e ciò inevitabilmente aumenta la richiesta di politiche di *conditional conservatism* (LaFond e Roychowdhury, 2008).

Il *conditional conservatism* influenza la redditività futura e la sua volatilità in modo diverso a seconda che l'azienda sia incline a sovra o sotto-investimenti (García Lara *et al.*, 2016). I problemi di sovrainvestimento derivano perlopiù dalla responsabilità limitata degli azionisti e dalla smania dei *managers* di costruire dei grandi imperi (*empire building*)⁷⁸ (Malmendier e Tate, 2005;2008), mentre i problemi di sotto-investimento derivano dal fenomeno della selezione avversa (Myers e Majiluf, 1984) e dai conflitti di agenzia tra detentori di debito e di capitale (Myers, 1977).

Nelle aziende soggette a sotto-investimento, che stanno affrontando difficoltà finanziarie, i detentori del debito e del capitale non sono incentivati a investire (Myers, 1977). Un approccio contabile conservativo può ridurre lo scetticismo degli *stakeholder* verso queste aziende e mitigare i loro vincoli finanziari. Inoltre, le aziende con flussi di cassa altamente volatili rinunciano perpetuamente alle opportunità di investimento. Il *conditional conservatism* risolve anche i conflitti di agenzia derivanti dai *payoff* asimmetrici dei *debtholders*,

⁷⁸ In riferimento al fenomeno dell'*empire building* Malmendier e Tate (2008), rifacendosi al pensiero di Harford (1999), si esprimono come segue: "*Empire-building, like overconfidence, predicts heightened acquisitiveness to the detriment of shareholders, especially given abundant internal resource*" (Malmendier e Tate, 2008, p. 22).

migliorando quindi la capacità di prestito dell'impresa e aumentando il suo livello ottimale di investimento (Hong *et al.*, 2019).

Nelle imprese inclini all'eccesso di investimenti (sovra-investimenti), i *manager* spesso antepongono i loro benefici a quelli degli altri *stakeholder* e promuovono investimenti rischiosi o con VAN negativo. Il *conditional conservatism*, attraverso il riconoscimento tempestivo delle perdite, permette agli *stakeholder* di rendersi conto in tempo di questi comportamenti opportunistici e di contenerli. Questi effetti del *conditional conservatism* si verificano non solo per gli investimenti relativi ad acquisizioni (Francis e Martin, 2010) ma anche per quelli più discrezionali come quelli in ricerca e sviluppo (Ahmed e Duellman, 2011; García Lara *et al.*, 2016).

2.2.2 L'Unconditional Conservatism e l'efficienza degli investimenti

Dalla letteratura in tema di *accounting conservatism* emerge tra i ricercatori una notevole diversità di opinioni in merito alla relazione tra *unconditional conservatism* ed efficienza contrattuale che si riflette anche sulla relazione tra *unconditional conservatism* ed efficienza degli investimenti. In particolare, è possibile individuare due correnti di pensiero opposte i cui fondamenti partono dalla considerazione del *conditional* e *unconditional conservatism* come approcci opposti oppure simili a tal punto da poter risultare, in taluni casi, sostituibili.

La prima corrente di pensiero è supportata da ricercatori quali Ball e Shivakumar (2005) e Basu (2005), i quali ritengono che il *conditional* e l'*unconditional conservatism* siano concetti sostanzialmente diversi e, di conseguenza, siano in grado di influenzare l'efficienza degli investimenti in modo differente. In particolare, essi ritengono che solo il *conditional conservatism* sia in grado di migliorare l'efficienza contrattuale in quanto, rappresentando un approccio "*news dependent*", impiega nuove informazioni che potrebbero generare

una risposta contrattuale. Inoltre, i precedenti studi evidenziano che la maggior parte delle forme di *unconditional conservatism* nascono per motivazioni riconducibili alla sfera fiscale e normativa e non contrattuale (Basu, 2005). I ricercatori riconducibili alla prima corrente di pensiero, pertanto, considerano l'*unconditional conservatism* come una distorsione (*bias*) dell'informativa contabile che tende a registrare persistentemente valori più bassi del patrimonio netto aziendale (Qiang, 2007; Ball e Shivakumar, 2005). Sostengono, inoltre, che l'effetto dell'*unconditional conservatism* sulla contrattazione è di inefficienza (se il *bias* è sconosciuto) o, nel migliore dei casi, di neutralità (se il *bias* è noto); in quanto non fornisce nuove informazioni (Basu, 2005) e aggiunge confusione per le parti contraenti (Qiang, 2007)⁷⁹. In altre parole, un effetto distorsivo dell'informativa contabile di entità sconosciuta, che introduce casualità nelle decisioni basate su dati contabili, può solo ridurre l'efficienza della contrattazione (Ball e Shivakumar, 2005).

Diversamente i ricercatori che afferiscono alla seconda corrente di pensiero (Watts, 2003) affermano che l'*unconditional conservatism*, riducendo il valore contabile del patrimonio netto e degli utili, può disincentivare i *managers* dall'iniziare e portare avanti progetti con NPV negativi, con un conseguente aumento netto dell'efficienza contrattuale. In altre parole, essi riconoscono anche all'*unconditional conservatism*, così come al *conditional conservatism*, i benefici legati alla motivazione contrattuale alla base dell'adozione di politiche contabili conservative, attribuendo ad entrambi gli approcci la capacità di migliorare l'efficienza contrattuale e, di conseguenza, anche l'efficienza degli investimenti.

Secondo tale impostazione si evidenzia, inoltre, che l'efficienza deriva anche dalla capacità dell'*unconditional conservatism* così come del *conditional* di rappresentare un significativo limite alla sovrastima del patrimonio netto e,

⁷⁹ A tal riguardo Ball e Shivakumar (2005) si esprimono come segue “*Contracting-based demand for a known unconditional bias thus seems unlikely. Further, an unconditional bias of unknown magnitude introduces randomness in decisions based on financial information and can only reduce contracting efficiency*” (Ball e Shivakumar, 2005, p. 90-91).

dunque, alla redazione di bilanci gonfiati poco rappresentativi della realtà aziendale. Ciò riduce la probabilità che vengano effettuate delle distribuzioni dei dividendi in violazione dei *covenant* riducendo il valore dell'azienda. In conclusione, questa seconda corrente di pensiero supporta la tesi secondo cui le differenze concettuali tra *conditional* e *unconditional conservatism* non siano determinanti ai fini della relazione con l'efficienza contrattuale.

Conclusioni

Il presente elaborato affronta approfonditamente e criticamente il tema dell'*accounting conservatism*, analizzandolo dapprima in termini generali e, successivamente, accostandolo al concetto di efficienza degli investimenti.

L'analisi della letteratura condotta nei primi due capitoli fa emergere diversi temi critici. *In primis* dal primo capitolo affiorano delle forti divergenze presenti sia tra i ricercatori che tra gli *standard setters* in merito alla desiderabilità dell'*accounting conservatism* per gli utenti del bilancio e per il bilancio stesso. Difatti, emergono opinioni discordanti sulle implicazioni derivanti dall'applicazione di politiche contabili conservative. In parte tali divergenze sono attribuibili senz'altro alla confusione vigente sulle diverse tipologie di *accounting conservatism* e sulla difficoltà di riconoscere una definizione condivisa per ciascuna di esse così come per il principio in generale. Questa confusione è particolarmente evidente anche guardando alla posizione, senz'altro poco chiara, dello IASB nei confronti del principio. Difatti, viene osservato come la cancellazione e la successiva reintroduzione della prudenza nel *Conceptual Framework* abbia comportato una notevole confusione nonché abbia acceso un fiorente dibattito accademico (Fiondella, 2014; Barker, 2015; Mora e Walker, 2015; Alexander *et al.*, 2018; Cade *et al.*, 2019; Pelger, 2020; Allini e Meucci, 2021). Invero, la sua cancellazione è stata motivata dalla necessità di salvaguardare la neutralità dell'informativa contabile, ma allo stesso tempo, la sua successiva reintroduzione è stata considerata strumentale proprio al rispetto di quello stesso principio di neutralità, portando inevitabilmente ad un paradosso di difficile risoluzione. D'altra parte l'introduzione della distinzione tra *caution prudence* e *asymmetric prudence* nell'ultima versione del *Conceptual Framework*, conferma la tendenza a proporre ancora diverse declinazioni del principio, sui quali permangono aloni di incertezza definatori e applicativi, piuttosto che fare chiarezza su quelle già vigenti. Inoltre, è stato osservato che il concetto di *caution prudence* possa essere assimilato in economia aziendale all'applicazione della prudenza

contabile limitatamente all'amministrazione. Tale visione, tuttavia, è stata di fatto superata già a partire dalla seconda metà del XIX secolo, quando Besta propone l'applicazione della prudenza sia nell'amministrazione che nella contabilità. Pertanto, il tentativo dello IASB di proporre la reintroduzione della prudenza limitatamente al concetto di *caution prudence* si manifesta come un passo indietro rispetto alle evoluzioni concettuali e pragmatiche che la dottrina aziendalista aveva sviluppato sul tema.

In *secundis* dal primo capitolo emerge la difficoltà di misurare l'*accounting conservatism*, che porta i ricercatori ad adottare una molteplicità di metodi di misurazione nelle proprie ricerche empiriche al fine di sopperire ai limiti attribuibili a ciascuna misura. Seppur siano stati numerosi i ricercatori che hanno contribuito a sviluppare metodi di misurazioni idonei a catturare l'*accounting conservatism* (Basu, 1997; Beaver e Ryan, 2005; Givoly e Hayn, 2000; Penman e Zhang, 2002; Ball e Shivakumar, 2005; Khan e Watts, 2009), vige un alone di incertezza sull'effettiva adeguatezza di ciascun metodo. Anche in questo caso, sicuramente uno dei fattori che ha inciso su tale difficoltà è attribuibile al problema definitorio che permane e che ha fatto sì che in più occasioni tali metodi di misurazione siano stati utilizzati erroneamente. Ciò che emerge è che ciascun metodo risulta essere adatto a specifiche situazioni e che per effettuare una scelta ottimale è importante considerare tutti i limiti e i punti di forza attribuibili a ciascuna misura e raccordarli al caso specifico.

Nel secondo capitolo, invece, emerge un forte dibattito sulla relazione tra *unconditional conservatism* e efficienza degli investimenti. Si osserva che alcuni ricercatori ritengono che l'*unconditional conservatism* sia in grado di migliorare l'efficienza degli investimenti così come il *conditional conservatism* (Watts, 2003) altri, invece, sostengono che esso comporti una riduzione in termini di efficienza contrattuale e, quindi, conseguentemente anche di efficienza degli investimenti (Ball e Shivakumar, 2005; Basu, 2005; Qiang, 2007). Partendo da questo dibattito, e dalla necessità che ne consegue di fare chiarezza sulla relazione tra *unconditional conservatism* e efficienza degli investimenti, il terzo capitolo si offre di

approfondire le dinamiche che legano queste due variabili, introducendo una distinzione inedita tra due tipologie di effetti che caratterizzano la relazione, ovvero quello diretto e quello indiretto.

Pertanto, nell'indagine empirica condotta, se dapprima viene analizzata la relazione tra *unconditional conservatism* e efficienza degli investimenti, così come fatto precedentemente anche da altri ricercatori, successivamente si raggiunge un livello di profondità maggiore andando ad indagare le motivazioni che fanno sì che la relazione sia effettivamente negativa. La distinzione tra l'effetto diretto e indiretto, invero, permette non solo di indagare in che modo l'*unconditional conservatism* impatti sull'efficienza degli investimenti, ma anche di comprendere qual è il ruolo giocato indirettamente dal *conditional conservatism* in questa relazione. L'effetto indiretto, infatti, è determinato dalla combinazione della relazione tra *unconditional conservatism* e *conditional conservatism* e tra quest'ultimo e l'efficienza degli investimenti. In particolare, un incremento dell'*unconditional conservatism*, comportando una diminuzione di *conditional conservatism*, indirettamente provoca una riduzione di efficienza degli investimenti.

Nel terzo capitolo, dunque, viene mostrata evidenza del fatto che, seppur l'effetto totale dell'*unconditional conservatism* sull'efficienza degli investimenti sia negativo, controllando l'effetto indiretto, tale impatto diventi positivo. Ciò significa che l'effetto indiretto è negativo e predominante su quello diretto e fa sì che la relazione totale sia negativa e, quindi, mitigando l'effetto indiretto è possibile modulare l'impatto negativo dell'*unconditional conservatism* sull'efficienza degli investimenti.

Tali risultati in parte sono coerenti con quelli ottenuti da Basu (2005), Ball e Shivakumar (2005) e Qiang (2007), visto che dimostrano innanzitutto che la relazione totale tra *unconditional conservatism* ed efficienza degli investimenti è negativa. Tuttavia, allo stesso tempo, non concordano con il loro punto di vista in merito alle motivazioni che sottendono tale impatto negativo. Difatti, dai risultati del presente elaborato si evince che la relazione tra *unconditional conservatism* e

efficienza degli investimenti sia negativa a causa dell'effetto indiretto e non a causa di un'inefficienza contrattuale generata dall'*unconditional conservatism*, come sostenuto da Basu (2005), Ball e Shivakumar (2005) e Qiang (2007). E invero, sotto il punto di vista della motivazione, i risultati emersi concordano con la visione di Watts (2003a) il quale ritiene che l'*unconditional conservatism* sia in grado di aumentare l'efficienza contrattuale e, conseguentemente, anche l'efficienza degli investimenti. In altre parole, la ricerca condotta attribuisce all'effetto indiretto il potere di rendere la relazione totale negativa e, pertanto, supporta la tesi secondo cui controllando quell'effetto sarebbe osservabile una maggiore efficienza contrattuale.

Pertanto, emerge come la distinzione tra l'effetto diretto e quello indiretto, introdotta in questa sede, permetta di individuare una nuova spiegazione alla base della relazione tra *unconditional conservatism* e efficienza degli investimenti, consentendo di arricchire con nuove evidenze empiriche, nonché interessanti spunti di riflessione, le ricerche sul tema.

In conclusione, considerando che i risultati empirici ottenuti dalle ricerche di *accounting conservatism* sono ben lontani dall'essere esaustivi e omogenei, si ritiene che ci sia ancora ampio spazio per indagini future. Queste ultime, in particolare, potrebbero essere finalizzate ad una maggiore comprensione delle motivazioni alla base di tali divergenze al fine di allineare, per quanto possibile, i diversi punti di vista che negli anni si sono affermati nella letteratura, nella speranza che ciò possa essere fonte di maggiore chiarezza anche da parte degli *standard setters*.

References

- Acharya, V., Philippon, T., Richardson, M., & Roubini, N. (2009). The financial crisis of 2007–2009: Causes and remedies. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 18(2), 89–137.
- Adamo, S. (2013). *Le rilevazioni di esercizio delle imprese. Scritture complesse e sintesi periodiche*, Cacucci, Bari.
- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1-30.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2011). Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions. *Accounting & Finance*, 51(3), 609–633.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of accounting and economics*, 43(2-3), 411-437.
- Ahmed, K., & Henry, D. (2012). Accounting conservatism and voluntary corporate governance mechanisms by Australian firms. *Accounting & Finance*, 52(3), 631-662.
- Ahmed, A. S., Morton, R. M., & Schaefer, T. F. (2000). Accounting conservatism and the valuation of accounting numbers: Evidence on the Feltham-Ohlsion (1996) model. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(3), 271-292.
- Aier, J. K., Chen, L., & Pevzner, M. (2014). Debtholders' demand for conservatism: Evidence from changes in directors' fiduciary duties. *Journal of Accounting Research*, 52(5), 993-1027.
- Alexander, D., Fiondella, C., & Maffei, M. (2018). The prudence principle and *Economia Aziendale*: A contribution towards resolving the IASB's vacillations. *Entreprises et histoire*, (3), 73-91.
- Allini, A., & Meucci, F. (2021). Il Principio della prudenza nei principi contabili internazionali. Alcune considerazioni, contributo in volume “Scritti in Onore di Luciano Marchi”, (a cura di Stefano Marasca, Nicola Castellano, Claudia Presti), *Controllo di gestione*. Volume III, ISBN 9788892195318.

Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.

André, P., Filip, A., & Paugam, L. (2015). The effect of mandatory IFRS adoption on conditional conservatism in Europe. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3–4), 482–514.

Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review*, 86(5), 1491-1518.

Balachandran, S., & Mohanram, P. (2011). Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism?. *Review of Accounting studies*, 16(2), 272-301.

Balakrishnan, K., Watts, R., & Zuo, L. (2016). The effect of accounting conservatism on corporate investment during the global financial crisis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(5–6), 513–542.

Ball, R. (1972). Changes in accounting techniques and stock prices. *Journal of Accounting Research*, 1-38.

Ball, R. (2001). Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, 127–182.

Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. *Accounting and business research*, 36(sup1), 5-27.

Ball, R., Kothari, S. P., & Nikolaev, V. V. (2013). Econometrics of the Basu asymmetric timeliness coefficient and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(5), 1071-1097.

Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000a). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of accounting and economics*, 29(1), 1-51.

Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2000b). Accounting standards, the institutional environment and issuer incentives: Effect on timely loss recognition in China. *Asia-Pacific journal of accounting & economics*, 7(2), 71-96.

- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. S. (2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of accounting and economics*, 36(1-3), 235-270.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.
- Barker, R. (2015). Conservatism, prudence and the IASB's conceptual framework. *Accounting and Business Research*, 45(4), 514-538.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51(6), 1173.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 77-104.
- Barton, J., & Simko, P. J. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The accounting review*, 77(s-1), 1-27.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings¹. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37.
- Basu, S. (2001). Discussion of the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the United Kingdom. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28(9/10), 1333–1349.
- Basu, S. (2005). Discussion of “Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling.” *Review of Accounting Studies*, 10(2–3), 311–321.
- Basu, S. (2009). Conservatism research: Historical development and future prospects. *China Journal of Accounting Research*, 2(1), 1-20.
- Basu, S., Hwang, L. S., & Jan, C. L. (2001). Differences in conservatism between big eight and non-big eight auditors. Available at SSRN 2428836.
- Beatty, A., & Liao, S. (2011). Do delays in expected loss recognition affect banks' willingness to lend? *Journal of Accounting and Economics*, 52(1), 1–20.

- Beatty, A., Petacchi, R., & Zhang, H. (2012). Hedge commitments and agency costs of debt: Evidence from interest rate protection covenants and accounting conservatism. *Review of Accounting Studies*, 17(3), 700–738.
- Beatty, A., Weber, J., & Yu, J. J. (2008). Conservatism and debt. *Journal of accounting and economics*, 45(2-3), 154-174.
- Beaver, W. H. (1993). *Conservatism*. Annual meeting of the American Association of Accountants, San Francisco, Agosto.
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2005). Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. *Review of accounting studies*, 10(2), 269-309.
- Beekes, W., Pope, P., & Young, S. (2004). The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK. *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 47-59.
- Berle, A., & Means, G. (1991). *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers.
- Bertomeu, J., Darrough, M., & Xue, W. (2017). Optimal conservatism with earnings manipulation. *Contemporary Accounting Research*, 34(1), 252-284.
- Besta, F. (1880). *La ragioneria, prolusione*. Tipografia dell'Istituto Coletti, Venezia.
- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963–982.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131.
- Biddle, G. C., Ma, M. L., & Song, F. M. (2020). Accounting conservatism and bankruptcy risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 1–29.
- Bliss, J. H. (1924). *Management through accounts*. Ronald Press Company.
- Blunck, R. (2013). Evidence on the contracting explanation of conservatism. *Journal of Finance and Accountancy*, 13, 1.
- Borker, D. R. (2013). Is there a favorable cultural profile for IFRS?: an examination and extension of Gray's accounting value hypotheses. *International Business & Economics Research Journal*, 12(2), 167-178.

Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 111-141.

Brown Jr, W. D., He, H., & Teitel, K. (2006). Conditional conservatism and the value relevance of accounting earnings: An international study. *European Accounting Review*, 15(4), 605-626.

Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The accounting review*, 81(5), 983-1016.

Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167-201.

Bushman, R. M., & Piotroski, J. D. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of accounting and economics*, 42(1-2), 107-148.

Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2011). Capital allocation and timely accounting recognition of economic losses. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1-2), 1-33.

Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.

Cade, N. L., Koonce, L., Mendoza, K. I., Rees, L., & Tokar, M. B. (2019). Assets and liabilities: When do they exist?. *Contemporary Accounting Research*, 36(2), 553-587.

Caldarelli, A. (2008). Informativa di corredo. Informativa di settore e sulle operazioni con parti correlate, in AA.VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino.

Cano-Rodríguez, M., & Núñez-Nickel, M. (2015). Aggregation bias in estimates of conditional conservatism: Theory and evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(1-2), 51-78.

Carcello, J. V., & Palmrose, Z. V. (1994). Auditor litigation and modified reporting on bankrupt clients. *Journal of Accounting Research*, 32, 1-30.

Caskey, J., & Laux, V. (2017). Corporate governance, accounting conservatism, and manipulation. *Management Science*, 63(2), 424-437.

Cavaliere, E. & Ferraris Franceschi, R. (2010). *Economia Aziendale*, volume primo, Attività aziendale e processi produttivi, Giappichelli, Torino.

Chen, F., Hope, O., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86(4), 1255–1288.

Chen, F., Li, Q., & Xu, L. (2021). Universal demand laws and the monitoring demand for accounting conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting*.

Chen, H., Chen, J. Z., Lobo, G. J., & Wang, Y. (2010). Association between borrower and lender state ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 48(5), 973-1014.

Chen, Q., Goldstein, I., & Jiang, W. (2007). Price informativeness and investment sensitivity to stock price. *Review of Financial Studies*, 20(3), 619–650.

Chen, Q., Hemmer, T., & Zhang, Y. (2007). On the relation between conservatism in accounting standards and incentives for earnings management. *Journal of Accounting Research*, 45(3), 541-565.

Chen, R., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Wang, H. (2017). Do state and foreign ownership affect investment efficiency? Evidence from privatizations. *Journal of Corporate Finance*, 42, 408–421.

Chen, S., Chen, X., & Cheng, Q. (2014). Conservatism and equity ownership of the founding family. *European Accounting Review*, 23(3), 403-430.

Cheng, C. A., Huang, H. H., & Li, Y. (2015). Hedge fund intervention and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 32(1), 392-421.

Chi, W., Liu, C., & Wang, T. (2009). What affects accounting conservatism: A corporate governance perspective. *Journal of contemporary accounting & economics*, 5(1), 47-59.

Christiensen, P.O., & Feltham, J.A. (2002). *Economics of Accounting*, Vol. 1, Springer, New York.

Chung, H. H., & Wynn, J. P. (2008). Managerial legal liability coverage and earnings conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 46(1), 135-153.

Collins, D. W., Hribar, P., & Tian, X. S. (2014). Cash flow asymmetry: Causes and implications for conditional conservatism research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 173-200.

Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67.

Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250.

DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1991). Incidence and circumstances of accounting errors. *Accounting review*, 643-655.

DeFond, M. L., & Subramanyam, K. R. (1998). Auditor changes and discretionary accruals. *Journal of accounting and Economics*, 25(1), 35-67.

Devine, C. T. (1963). The rule of conservatism reexamined. *Journal of Accounting Research*, 127-138.

Dhaliwal, D., Huang, S., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2014). Product market competition and conditional conservatism. *Review of Accounting Studies*, 19(4), 1309-1345.

Dietrich, J. R., Muller, K. A., & Riedl, E. J. (2007). Asymmetric timeliness tests of accounting conservatism. *Review of Accounting Studies*, 12(1), 95-124.

Doupnik, T. S., & Riccio, E. L. (2006). The influence of conservatism and secrecy on the interpretation of verbal probability expressions in the Anglo and Latin cultural areas. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 237-261.

Elliott, R. K., & Jacobson, P. D. (1991). Accounting a national emergency. *Journal of Accountancy*, 55.

Erkens, D. H., Subramanyam, K. R., & Zhang, J. (2014). Affiliated banker on board and conservative accounting. *The Accounting Review*, 89(5), 1703-1728.

Ettredge, M., Huang, Y., & Zhang, W. (2012). Earnings restatements and differential timeliness of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 489-503.

European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), French Autorité des Normes Comptables (ANC), the Accounting Standards Committee of Germany (ASCG), l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e the UK Financial Reporting Council (FRC), (2013), *Getting a Better Framework*, *Prudence Bulletin*.

Evans, L., & Nobes, C. (1996). Some mysteries relating to the prudence principle in the Fourth Directive and in German and British law. *European Accounting Review*, 5(2), 361-373.

Fama, E. F., & French, K. R. (1997). Industry costs of equity. *Journal of Financial Economics*, 43(2), 153–193.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.

Fan, Q., & Zhang, X. J. (2007). Accounting conservatism, aggregation, and information quality. Aggregation, and Information Quality. *Contemporary Accounting Research*, 29 (1), 38–56.

Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary accounting research*, 11(2), 689-731.

Ferrero, G. (1995). *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano.

Fiondella, C. (2014). *Il principio di prudenza. Profili teorici, orientamento della prassi e evidenze empiriche*, Giappichelli, Torino.

Florio, C. (2011). *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management: profili teorici ed evidenze empiriche* (Vol. 896). Franco Angeli.

Francis, B., Hasan, I., & Wu, Q. (2013). The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis. *Accounting Horizons*, 27(2), 319-346.

Francis, J. R., & Krishnan, J. (1999). Accounting accruals and auditor reporting conservatism. *Contemporary accounting research*, 16(1), 135-165.

Francis, J. R., & Martin, X. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1), 161–78.

Fudenberg, D., & Tirole, J. (1995). A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. *Journal of Political Economy*, 103, 75-93.

- Gao, P. (2013). A measurement approach to conservatism and earnings management. *Journal of accounting and economics*, 55(2-3), 251-268.
- García Lara, J. M., & Mora, A. (2004). Balance sheet versus earnings conservatism in Europe. *European Accounting Review*, 13(2), 261-292.
- García Lara, J. M., Osma, B. G., & Penalva, F. (2020). Conditional conservatism and the limits to earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(4), 106738.
- García Lara, J. M., Osma, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238.
- García Lara, J. M., Osma, B. G., & Penalva, F. (2009a). Accounting conservatism and corporate governance. *Review of accounting studies*, 14(1), 161-201.
- García Lara, J. M., Osma, B. G., & Penalva, F. (2009b). The economic determinants of conditional conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(3-4), 336-372.
- García Lara, J. M., Osma, B. G., & Penalva, F. (2007). Board of directors' characteristics and conditional accounting conservatism: Spanish evidence. *European Accounting Review*, 16(4), 727-755.
- Gassen, J., Uwe Fülbier, R., & Sellhorn, T. (2006). International differences in conditional conservatism—the role of unconditional conservatism and income smoothing. *European Accounting Review*, 15(4), 527-564.
- Gigler, F., Kanodia, C., Sapiro, H., & Venugopalan, R. (2009). Accounting conservatism and the efficiency of debt contracts. *Journal of accounting research*, 47(3), 767-797.
- Giner, B., & Rees, W. (2001). On the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the United Kingdom. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(9–10), 1285–1331.
- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of accounting and economics*, 29(3), 287-320.
- Givoly, D., Hayn, C. K., & Natarajan, A. (2007). Measuring reporting conservatism. *The Accounting Review*, 82(1), 65-106.
- Goh, B. W., & Li, D. (2011). Internal controls and conditional conservatism. *The Accounting Review*, 86(3), 975-1005.

- Graham, J.R., Harvey, C.R., Rajgopal, S., (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3–73.
- Gray, S. J. (1988). Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus*, 24(1), 1-15.
- Guay, W. R. (2008). Conservative financial reporting, debt covenants, and the agency costs of debt. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 175-180.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary accounting research*, 27(3), 855-888.
- Gunny, K. A. (2005). What are the consequences of real earnings management?. Working Paper, University of Colorado. Available at: https://neuroleadership.co.in/wp-content/uploads/2018/10/Gunny_paper.pdf.
- Harford, J. (1999). Corporate cash reserves and acquisitions. *The Journal of Finance*, 54(6), 1969-1997.
- Hausman, J. A., & Wise, D. A. (1979). *Attrition Bias in Experimental and Panel Data: The Gary Income Maintenance Experiment*. *Econometrica*, 47(2), 455–473.
- Hellman, N. (2008). Accounting conservatism under IFRS. *Accounting in Europe*, 5(2), 71-100.
- Heninger, W. G. (2001). The association between auditor litigation and abnormal accruals. *The Accounting Review*, 76, 111–125.
- Hofstede, G. (2011). Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context. *Online readings in psychology and culture*, 2(1), 2307-0919.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 3-75.
- Hong, H. A., Kim, Y., & Lobo, G. J. (2019). Does financial reporting conservatism mitigate underinvestment? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(2), 258–283.

Hsu, A., O'Hanlon, J., & Peasnell, K. (2012). The Basu measure as an indicator of conditional conservatism: Evidence from UK earnings components. *European Accounting Review*, 21(1), 87-113.

Hui, K. W., Klasa, S., & Yeung, P. E. (2012). Corporate suppliers and customers and accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 115-135.

Hui, K. W., Matsunaga, S., & Morse, D. (2009). The impact of conservatism on management earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), 192-207.

International Accounting Standards Board. (2018). *Conceptual framework for financial reporting*. London: IASB.

International Accounting Standards Board. (2010). *Conceptual framework for financial reporting*. London: IASB.

International Accounting Standards Board. (2006). *Preliminary Views on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision-useful Financial Reporting Information*. Discussion Paper. London: IASB.

International Accounting Standards Committee. (1989). *Framework for the preparation and presentation of financial statements*. London: IASC.

Jackson, S. B., & Liu, X. (2010). The allowance for uncollectible accounts, conservatism, and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 48(3), 565-601.

Jaggi, B., Allini, A., Macchioni, R., & Zagaria, C. (2018). The factors motivating voluntary disclosure of carbon information: Evidence based on Italian listed companies. *Organization & Environment*, 31(2), 178-202.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.

Jenkins, E. L. (1994). An information highway in need of capital improvements. *Journal of Accountancy*, 177(5), 77.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Jiang, L., Kim, J.-B., & Pang, L. (2011). Control-ownership wedge and investment sensitivity to stock price. *Journal of Banking & Finance*, 35(11), 2856-2867.

- Kanagaretnam, K., Lim, C. Y., & Lobo, G. J. (2014). Influence of national culture on accounting conservatism and risk-taking in the banking industry. *The Accounting Review*, 89(3), 1115-1149.
- Kang, T., Lobo, G. J., & Wolfe, M. C. (2017). Accounting conservatism and firm growth financed by external debt: The role of debt maturity. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 32(2), 182-208.
- Kellogg, R. L. (1984). Accounting activities, security prices, and class action lawsuits. *Journal of Accounting and Economics*, 6, 185–204.
- Khan, M., & Watts, R. L. (2007). Estimation and validation of a firm-year measure of conservatism, Working Paper, Sloan School of Management, MIT, Cambridge.
- Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 132–150.
- Kim, Y., Li, S., Pan, C., & Zuo, L. (2013). The role of accounting conservatism in the equity market: Evidence from seasoned equity offerings. *The Accounting Review*, 88(4), 1327-1356.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412–441.
- Kothari, S. P., Mizik, N., & Roychowdhury, S. (2012). Managing for the moment: The role of real activity versus accruals earnings management in SEO valuation. Working paper.
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting research*, 47(1), 241-276.
- Krishnan, J., & Krishnan, J. (1997). Litigation risk and auditor resignations. *Accounting Review*, 539-560.
- LaFond, R., & Roychowdhury, S. (2008). Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of accounting research*, 46(1), 101-135.
- LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The accounting review*, 83(2), 447-478.

- Lawrence, A., Sloan, R., & Sun, Y. (2013). Non-discretionary conservatism: Evidence and implications. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 112-133.
- Lev, B., Sarath, B., & Sougiannis, T. (2005). R&D reporting biases and their consequences. *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 977-1026.
- Li, L., Francis, B. B., & Hasan, I. (2011). A cross-country study of legal environment and real earnings management. In CAAA Annual Conference.
- Littleton, A. C., (1941). A genealogy for "cost or market." *The Accounting Review*, 16 (2), 161-67.
- Liu, S. (2019). The impact of ownership structure on conditional and unconditional conservatism in China: Some new evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 34, 49–68.
- Lobo, G. J., & Zhou, J. (2006). Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence. *Accounting horizons*, 20(1), 57-73.
- Macchioni, R. (2008). The Italian Principles of Financial Reporting: Considerations from an International Perspective, in Di Carlo A., Potito L. (a cura di), *Financial Reporting: The Evolution in Progress*, Atti del Convegno, Roma, Giappichelli, Torino.
- Mak, C. Y., Strong, N., & Walker, M. (2011). Conditional earnings conservatism and corporate refocusing activities. *Journal of Accounting Research*, 49(4), 1041-1082.
- Maltby, J. (2000). The origins of prudence in accounting. *Critical perspectives on accounting*, 11(1), 51-70.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *Journal of Finance*, 60(6), 2661–2700.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of financial Economics*, 89(1), 20-43.
- Mason, L. (2004). The impact of accounting conservatism on the magnitude of the differential information content of cash flows and accruals. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 19(3), 249-282.
- McLean, R. D., Zhang, T., & Zhao, M. (2012). Why does the law matter? Investor protection and its effects on investment, finance, and growth. *Journal of Finance*, 67(1), 313–350.

Mechelli, A. (2013). *La Value Relevance del bilancio di esercizio: Modelli, metodologie di ricerca ed evidenze empiriche* (Vol. 15). G Giappichelli Editore.

Mensah, Y. M., Song, X., & Ho, S. S. (2004). The effect of conservatism on analysts' annual earnings forecast accuracy and dispersion. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 19(2), 159-183.

Mitra, S., Jaggi, B., & Hossain, M. (2013). Internal control weaknesses and accounting conservatism: Evidence from the post-Sarbanes-Oxley period. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 28(2), 152-191.

Monahan, S. J. (2005). Conservatism, growth and the role of accounting numbers in the fundamental analysis process. *Review of Accounting Studies*, 10(2), 227-260.

Mora, A., & Walker, M. (2015). The implications of research on accounting conservatism for accounting standard setting. *Accounting and Business Research*, 45(5), 620-650.

Morais, A. I., & Curto, J. D. (2009). Mandatory adoption of IASB standards: Value relevance and country-specific factors. *Australian Accounting Review*, 19(2), 128-143.

Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.

Nichols, D. C., Wahlen, J. M., & Wieland, M. M. (2009). Publicly traded versus privately held: implications for conditional conservatism in bank accounting. *Review of accounting studies*, 14(1), 88-122.

Nikolaev, V. V. (2010). Debt covenants and accounting conservatism. *Journal of accounting research*, 48(1), 137-176.

Onali, E., Ginesti, G., & Vasilakis, C. (2017). How should we estimate value-relevance models? Insights from European data. *The British Accounting Review*, 49(5), 460-473.

Onida, P. (1974). *Il bilancio d'esercizio nelle imprese. Significato economico del bilancio. Problemi di valutazione*, Ristampa della IV edizione, Giuffrè, Milano.

- Pae, J., Thornton, D. B., & Welker, M. (2005). The link between earnings conservatism and the price-to-book ratio. *Contemporary Accounting Research*, 22(3), 693–717.
- Patatoukas, P. N., & Thomas, J. K. (2011). More evidence of bias in the differential timeliness measure of conditional conservatism. *The Accounting Review*, 86(5), 1765-1793.
- Pelger, C. (2020). The return of stewardship, reliability and prudence—a commentary on the IASB’s new conceptual framework. *Accounting in Europe*, 17(1), 33-51.
- Penalva, F., & Wagenhofer, A. (2019). Conservatism in debt contracting: theory and empirical evidence. *Accounting and Business Research*, 49(6), 619-647.
- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The accounting review*, 77(2), 237-264.
- Penndorf, B. (1933). *Luca Pacioli-Abhandlung über die Buchhaltung 1494*. Nach dem italienischen original von, 1494.
- Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *The Review of financial studies*, 22(1), 435-480.
- Pinnuck, M. (2012). A review of the role of financial reporting in the global financial crisis. *Australian accounting review*, 22(1), 1-14.
- Pope, P. F., & Walker, M. (1999). International differences in the timeliness, conservatism, and classification of earnings. *Journal of accounting research*, 37, 53-87.
- Pope, P. F., & Walker, M. (2003). Ex-ante and ex-post accounting conservatism, asset recognition, and asymmetric earnings timeliness, Working Paper, Lancaster University.
- Potito, L. (2002). *Limiti del bilancio ordinario di esercizio*. Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 6.
- Potito, L. (2012). *Economia Aziendale*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- Qiang, X. (2007). The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: Cross-sectional evidence at the firm level. *The Accounting Review*, 82(3), 759–796.
- Ramalingegowda, S., & Yu, Y. (2012). Institutional ownership and conservatism. *Journal of accounting and economics*, 53(1-2), 98-114.

- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Roychowdhury, S., & Martin, X. (2013). Understanding discretion in conservatism: An alternative viewpoint. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 134-146.
- Roychowdhury, S., & Watts, R. L. (2007). Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 2-31.
- Ruch, G. W., & Taylor, G. (2015). Accounting conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34, 17-38.
- Salter, S. B., Kang, T., Gotti, G., & Douppnik, T. S. (2013). The role of social values, accounting values and institutions in determining accounting conservatism. *Management International Review*, 53(4), 607-632.
- Salter, S. B., & Niswander, F. (1995). Cultural influence on the development of accounting systems internationally: A test of Gray's [1988] theory. *Journal of international business studies*, 26(2), 379-397.
- Sannino, G., Tartaglia, P. P. (2014). *I fini del bilancio nel modello IASB: evoluzione o regresso? Analisi critica e confronto con la realtà dell'Europa Continentale*, Giappichelli, Torino.
- Shackelford, D. A., & Shevlin, T. (2001). Empirical tax research in accounting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 321-387.
- Schipper, K. (1989). Earnings Management, *Accounting Horizons*, 3(4), p.92.
- Schultz Jr, J. J., & Lopez, T. J. (2001). The impact of national influence on accounting estimates: Implications for international accounting standard-setters. *The International Journal of Accounting*, 36(3), 271-290.
- Scott, W.R. 2012, *Financial Accounting Theory*, Prentice-Hall, Toronto.
- Sever, M. V., & Boisclair, R. E. (1990). Financial reporting in the 1990s. *Journal of Accountancy*, 169(1), 36.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.

Smith Jr, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of financial Economics*, 32(3), 263-292.

Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: a review. *European accounting review*, 16(4), 675-702.

Srivastava, A., Sunder, S., & Tse, S. (2015). Timely loss recognition and termination of unprofitable projects. *China Journal of Accounting Research*, 8(3), 147-167.

St Pierre, K., & Anderson, J. A. (1984). An analysis of the factors associated with lawsuits against public accountants. *The Accounting Review*, 59, 242–263.

Stein, J. C. (2003). Agency, information and corporate investment. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 111–165.

Sterling, R., 1967. Conservatism: the fundamental principle of valuation in traditional accounting. *Abacus*, 3 (2), 109-132.

Stewart, G. B. (2002). Accounting is Broken. Here's How to Fix It. A Radical Manifesto. *EValuation*, 5(1), 1-31.

Tan, L. (2013). Creditor control rights, state of nature verification, and financial reporting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 55(1), 1-22.

Tsakumis, G. T. (2007). The influence of culture on accountants' application of financial reporting rules. *Abacus*, 43(1), 27-48.

Viganò, E. (2012). *Contenuto e finalità del bilancio (come modello convenzionale per l'impresa caratteristica)*, Cedam, Padova.

Villa, F. (1850). *Elementi di amministrazione e contabilità*, Bizzoni, Pavia.

Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of accounting research*, 44(3), 619-656.

Watts, R. L. (1993). *A proposal for research on conservatism*, American Accounting Association Annual Meeting, San Francisco. Available at SSRN 6044.

Watts, R. L. (2003a). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207-221.

Watts, R. L. (2003b). Conservatism in accounting-part II: evidence and research opportunities. Available at SSRN 438662.

Watts, R.L., & Zimmerman, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, New Jersey.

Wittenberg-Moerman, R. (2008). The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2-3), 240-260.

Xiang, R., & Yang, H. (2018, August). Bargaining Power of Suppliers, Customers and Enterprise Accounting Conservatism Based on the Empirical Data of Listed Companies in China. In 3rd International Conference on Judicial, Administrative and Humanitarian Problems of State Structures and Economic Subjects (JAHP 2018). Atlantis Press.

Xie, Y. (2015). Confusion over accounting conservatism: A critical review. *Australian Accounting Review*, 25(2), 204-216.

Zang, A. (2006). Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. Working Paper, University of Rochester.

Zappa, G. (1910). *Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni*, Società Editrice Libreria, Milano.

Zappa, G. (1937). *Il reddito di impresa. Scritture doppie, conti e bilanci delle aziende commerciali*, Giuffrè, Milano.

Zhang, J. (2008). The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of accounting and economics*, 45(1), 27-54.

Zhong, Y., & Li, W. (2017). Accounting conservatism: A literature review. *Australian Accounting Review*, 27(2), 195-213.

Appendice A: *Overview* sulla definizione delle variabili

Variabile	Descrizione
<i>UNCOND</i>	Misura dell' <i>unconditional conservatism</i> sviluppata da Penman e Zhang (2002) calcolata come somma delle riserve di pubblicità, R&S e LIFO divisa per il <i>net operating assets</i> (NOA).
<i>UNCOND₂</i>	Misura dell' <i>unconditional conservatism</i> sviluppata da Beaver e Ryan (2005) rappresentata dalla componente <i>bias</i> del MTB ratio.
<i>COND</i>	Misura del <i>conditional conservatism</i> sviluppata da Khan e Watts (2009) denominata <i>C-score</i> e indicativa della tempestività incrementale nel riconoscimento delle cattive notizie rispetto alle buone notizie.
<i>COND₂</i>	Misura del <i>conditional conservatism</i> sviluppata da Ball e Shivakumar (2005) che mette in relazione i <i>cash flow</i> e gli <i>accruals</i> .
<i>COND₃</i>	Misura del <i>conditional conservatism</i> sviluppata da Givoly e Hayn (2000) calcolata come la sommatoria dei <i>non-operating accruals</i> divisi per gli <i>assets</i> totali nei tre anni precedenti a quello osservato.
<i>UnderOverInvest</i>	Variabile dicotomica che assume valore 1 (0) in contesti nei quali, a livello di settore, è più probabile sotto-investire (sovra-investire).
<i>Investment</i>	Investimento medio di tutte le aziende appartenenti allo stesso <i>industry-year group</i> .
<i>Inv</i>	Misura degli investimenti calcolata come la somma delle spese di R&D e acquisizione moltiplicate per 100 e divise per i <i>lagged total assets</i> .
<i>Inv₂</i>	Misura degli investimenti calcolata come <i>capital expenditures</i> moltiplicate per 100 e divise per PPE (<i>property, plant e equipment</i>) più la somma delle spese di R&S e di acquisizione moltiplicate per 100 e divise per i <i>lagged total assets</i> .

<i>Size</i>	Misura indicativa della dimensione delle aziende calcolata come logaritmo naturale del <i>market value</i> dell' <i>equity</i> .
<i>MTB</i>	Rapporto tra il <i>market value</i> e il <i>book value</i> dei <i>total assets</i> .
<i>ROA</i>	Misura indicativa del <i>Return on Asset</i> calcolata come rapporto tra il <i>pretax income</i> e i <i>total assets</i> .
<i>Leverage</i>	Misura di solvibilità calcolata come somma tra debiti a breve e lungo termine divisa per il <i>market value</i> dell' <i>equity</i> .
<i>Z-Score</i>	Una misura del rischio di bancarotta definita in Biddle e Hilary (2006) e basata sulla metodologia di Altman (1968).
<i>Tangibility</i>	Rapporto tra <i>property, plant, and equipment</i> e i <i>total assets</i>
<i>CFO Sales</i>	Rapporto tra il <i>cash flow from operations</i> e le vendite
<i>Slack</i>	Rapporto tra <i>cash</i> e <i>net property, plant, and equipment</i>
<i>Dividend</i>	Variabile <i>dummy</i> che assume il valore "1" se la società distribuisce dividendi e "0" in caso contrario.
<i>Loss</i>	Variabile <i>dummy</i> che assume il valore "1" se il <i>net income before extraordinary items</i> è negativo e "0" in caso contrario.
<i>Cash</i>	Rapporto tra <i>cash</i> e <i>total assets</i> .
<i>Earn</i>	Reddito netto diviso per il <i>lagged market value</i> dell' <i>equity</i> .
<i>Ret</i>	Tasso di rendimento azionario annuale dell'azienda.
<i>Neg</i>	Variabile <i>dummy</i> che assume il valore "1" se " <i>Ret</i> " è negativo e "0" in caso contrario.
<i>SalesGrowth</i>	Crescita media delle vendite delle imprese appartenenti a ciascun <i>industry-year group</i> , calcolata come segue: $100 * \text{Sales}_{i,t-1} / \text{Sales}_{i,t-2}$.
<i>ER</i>	Misura delle riserve stimate generate dall' <i>unconditional conservatism</i> in base al modello di Penman e Zhang (2002).
<i>NOA</i>	Misura dei <i>Net operating assets</i> calcolata come valore contabile degli <i>operating assets</i> meno <i>operating liabilities</i> .
<i>INV^{res}</i>	Riserva LIFO, calcolata come differenza tra i <i>carrying values</i> ottenuti con valutazione al LIFO e al FIFO.

RD^{res}	Riserva delle spese di ricerca e sviluppo, calcolata come la stima delle attività di R&S ammortizzate che sarebbero state contabilizzate in bilancio se i costi non fossero stati imputati a conto economico.
AD^{res}	Riserva delle spese di pubblicità, calcolata come la stima delle attività pubblicitarie ammortizzate che sarebbero state contabilizzate in bilancio se i costi non fossero stati imputati a conto economico.
ACC	Misura degli <i>operating accruals</i> calcolati come segue: $\Delta Rimanenze + \Delta Crediti + \Delta Altre\ attività\ correnti - \Delta Debiti - \Delta Altre\ passività\ correnti - Ammortamento.$
CFO	Misura indicativa del <i>cash flow from operations</i> .
$DCFO$	Variabile <i>dummy</i> che assume il valore “1” quando il <i>cash flow from operations</i> è negativo e “0” quando è positivo.

Appendice B: Il calcolo del C-Score

La *proxy* principale utilizzata per catturare il *conditional conservatism* nella presente ricerca si basa sul modello di Khan e Watts (2009), che rappresenta un'elaborazione del modello di Basu (1997). Difatti, nel costruire la loro misura, Khan e Watts hanno attinto al modello di Basu (1997) descritto dalla seguente equazione:

$$Earn_j = \beta_0 + \beta_1 Neg_j + \beta_2 Ret_j + \beta_3 Neg_j Ret_j + \varepsilon_j \quad Eq. \quad (B1)$$

Dove:

- $Earn_j$ rappresenta il reddito netto diviso per il *lagged market value* dell'*equity*;
- Ret_j rappresenta il tasso di rendimento azionario annuale dell'azienda;
- Neg_j è una variabile *dummy* che assume il valore 1 quando Ret_j è negativo e 0 in caso contrario.

Khan e Watts hanno modificato questo modello al fine di ottenere un *proxy* a livello di azienda (*firm-specific*) aggiungendo una misura annuale della tempestività degli utili rispetto alle notizie economiche positive (G-score) e una misura della tempestività incrementale delle notizie economiche negative rispetto a quelle positive (C-score), che hanno definito come segue:

$$G\text{-score} = \beta_2 = \mu_1 + \mu_2 Size_j + \mu_3 MTB_j + \mu_4 Leverage_j \quad Eq. \quad (B2)$$

$$C\text{-score} = \beta_3 = \lambda_1 + \lambda_2 Size_j + \lambda_3 MTB_j + \lambda_4 Leverage_j \quad Eq. \quad (B3)$$

Dove:

- μ_1 e λ_1 ($i = 1-4$) sono stati stimati conducendo regressioni trasversali annuali sostituendo le equazioni (B2) e (B3) in (B1);
- $Size_j$ rappresenta la dimensione e viene calcolata come logaritmo naturale del *market value* dell'*equity*;
- MTB_j rappresenta il rapporto tra il *market value* e il *book value* degli *asset* totali;
- $Leverage_j$ rappresenta una misura di solvibilità calcolata come somma tra *short term* e *long term debt* divisa per il *market value* dell'*equity*.

Il modello utilizzato per ottenere μ_1 e λ_1 tramite la sostituzione delle equazioni (B2) e (B3) in (B1) è, dunque, il seguente:

$$Earn_j = \beta_0 + \beta_1 Neg_j + Ret_j(\mu_1 + \mu_2 Size_j + \mu_3 MTB_j + \mu_4 Leverage_j) + Neg_j Ret_j(\lambda_1 + \lambda_2 Size_j + \lambda_3 MTB_j + \lambda_4 Leverage_j) + (\delta_1 Size_j + \delta_2 MTB_j + \delta_3 Leverage_j + \delta_4 Neg_j Size_j + \delta_5 Neg_j Leverage_j) + \varepsilon_j$$

Eq. (B4)

In conclusione, la variabile indicativa del *conditional conservatism* (COND) adottata, è rappresentata dal C-Score che misura la tempestività incrementale delle notizie economiche negative rispetto a quelle positive.