



Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

Performance Measurement dei Controlli Esterni in Italia sulle Società Quotate del Settore Non Finanziario durante le Crisi Bancarie 2015-2016

Stefano de Nichilo

Pavia, March 31, 2026
Volume 17 – N. 1/2026

DOI: 10.13132/2038-5498/17.1.101-124

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it



PaviaUniversityPress

Performance Measurement dei Controlli Esterni in Italia sulle Società Quotate del Settore Non Finanziario durante le Crisi Bancarie 2015-2016

Stefano de Nichilo,
PhD

Lecturer

Università di Cagliari. Italy

Corresponding Author:

Stefano de Nichilo

*stefanodenichilo1985@
gmail.com*

Cite as:

de Nichilo, S. (2026).
Performance Measurement dei
Controlli Esterni in Italia sulle
Società Quotate del Settore
Non Finanziario durante le
Crisi Bancarie 2015-2016.
Economia Aziendale Online,
17(1), 101-124.

Section:

Refereed Paper

SOMMARIO - ABSTRACT

Il bilancio d'esercizio delle società quotate italiane redatto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS si compone per la quasi totalità da valori oggetto di stima; dunque, l'attività di revisione assume maggiore importanza come controllo di tali voci (ISA 540). L'attività di rendicontazione non è però priva di perplessità, difatti aspetti come la qualità dell'assurance, la sostenibilità economica e l'indipendenza del revisore, sono spesso oggetto di discussione. Il presente lavoro è frutto dei numerosi studi incentrati sulla rotazione dell'audit e sulle possibili alternative finalizzate a migliorare l'indipendenza. Obiettivo del lavoro è verificare se la rotazione della società di revisione e del partner influenza la value relevance dei valori contabili contenuti nei bilanci revisionati. Si è deciso di selezionare un campione di 91 società di tipo non finanziario e quotate alla Borsa di Milano. In particolare, i dati sono stati estratti dal database AIDA, per il periodo di riferimento dal 2006 al 2016, evidenziando l'effetto delle crisi bancarie 2015-2016 sul settore non finanziario.

The financial statements of Italian listed companies prepared according to the international accounting standards IAS/IFRS are composed almost entirely of estimated values; therefore, the audit activity becomes more important as a control over these items (ISA 540). However, auditing is not without concerns; in fact, aspects such as the quality of assurance, economic sustainability, and auditor independence are often subject to debate. This work is the result of numerous studies focused on audit rotation and possible alternatives aimed at improving independence. The aim of this work is to verify whether the rotation of the audit firm and the partner influence the value relevance of the accounting values contained in the audited financial statements. It was decided to select a sample of 91 non-financial companies listed on the Milan Stock Exchange. In particular, the data were extracted from the AIDA database for the reference period from 2006 to 2016, highlighting the effect of the 2015-2016 banking crises on the non-financial sector.

Received: September 2025
Published: 31/03/2026

Keywords: Evidenze di Revisione, Big Four, Value Relevance, Frode e Sistemi e Processi per la Revisione.

1 – Introduzione

Il tema centrale del presente elaborato fa riferimento all'istituto della revisione legale dei conti, al fine di meglio comprenderne gli effetti e le peculiarità nel diritto dei controlli pubblici in Italia. La revisione legale dei conti svolge una funzione fondamentale per i mercati finanziari in quanto, l'assurance del bilancio, garantisce che quest'ultimo rappresenti in modo veritiero e corretto la situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'impresa (Assonime, 2016).

Uno degli strumenti più dibattuti negli ultimi anni, soprattutto al fine di rafforzare l'indipendenza del revisore è la regola di rotazione obbligatoria della società di revisione e del partner responsabile dell'incarico di revisione, tema centrale del presente lavoro (Casterella & Johnston, 2013).

Secondo il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 200 – Obiettivi generali del revisore indipendente e svolgimento della revisione – “la finalità della revisione è quella di accrescere il livello di fiducia degli utilizzatori del bilancio mediante l'espressione di un giudizio sull'oggetto della revisione e, di conseguenza, di consentire al revisore di esprimere un giudizio se il bilancio nel suo complesso sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al quadro normativo sull'informazione economico finanziaria applicabile” (ISA Italia n. 200).

In particolare, tali argomenti sono al centro dell'attenzione dei legislatori e dei politici da quasi venticinque anni, periodo in cui sono scoppiati i più grandi scandali finanziari a causa di una condotta scorretta da parte delle società di revisione. Si ricordi il caso Enron negli USA nel 2001 e in Italia il crack di Cirio e Parmalat, rispettivamente nel 2002 e 2003. Tali fallimenti hanno indotto i legislatori ad emanare nel 2002 il Sarbanes-Oxley Act negli USA e nel 2005 la legge sulla tutela del risparmio in Italia. Nonostante ciò, le successive indagini svolte negli USA da parte del PCAOB (Public, Corporate Accounting Oversight Board), sulla crisi finanziaria del 2008 hanno indotto i legislatori a riformare ulteriormente le normative (Chasan, 2014).

Il sistema finanziario italiano sembrava aver retto l'urto proveniente dalle turbolenze sui mercati finanziari derivanti dalla crisi finanziaria del 2008 a causa della poca esposizione al rischio di mercato. All'epoca degli accadimenti della crisi finanziaria del 2008, l'unico istituto bancario con problemi dichiarati dalle autorità italiane era il Monte dei Paschi di Siena, che aveva già ricevuto aiuti pubblici (cd. “Tremonti e Monti Bond”).

L'acuirsi della crisi del Debito Sovrano e il perdurare della profonda crisi economica però, hanno portato al verificarsi di situazioni di dissesto anche in Italia. La perdita di competitività delle imprese italiane accennata ha comportato una vera e propria esplosione del rischio di credito nel sistema bancario italiano, generando situazioni di crisi bancarie anche molto gravi.

Le situazioni di crisi bancaria a cui si fa riferimento in questo lavoro di ricerca relativamente all'arco temporale 2015-2016, sono quelle riguardanti quattro banche: Carife (Cassa di Risparmio di Ferrara), Banca Marche, CariChieti (Cassa di Risparmio di Chieti) e Banca Etruria (Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio) (PwC, 2017). Dinanzi alla comparsa di tali crisi bancarie, le autorità governative sono intervenute, in un contesto normativo europeo mutato, adottando strumenti di risoluzioni delle crisi bancarie diverse rispetto al passato, con imposizioni di sacrifici per azionisti e sottoscrittori di obbligazioni subordinate e generando di conseguenza un'elevata attenzione mediatica (Pugliese, 2014).

Due i fattori che hanno comportato il fenomeno di crisi oggetto di studio sono:

1. La scarsa qualità del top management. In tutti e quattro i casi analizzati infatti i revisori avevano sottolineato più volte le pesanti debolezze presenti nella governance aziendale, che

hanno poi innescato di conseguenza quelle a livello operativo, organizzativo e nei processi di erogazione del credito.

2. Il tentativo di attuare strategie di crescita ed espansione per incrementare le dimensioni degli istituti. Il problema alla base di queste strategie però, come ha evidenziato nel tempo l'attività di revisione, risiedeva nella mancanza di coperture adeguate all'aumento degli impieghi, come ad esempio un adeguato aumento della raccolta fra il pubblico.

In relazione a questi eventi di crisi finanziaria in Europa è stata pubblicata la Direttiva 2006/43/CE, che aggiorna la definizione di revisione legale e rafforzava alcuni aspetti quali l'indipendenza e l'obiettività. Tale direttiva è stata poi recepita in Italia tramite il D.Lgs. n. 39/2010. Le riforme appena citate avevano come scopo principale quello di porre basi adeguate al fine di evitare futuri dissesti finanziari e di cercare di riacquistare la fiducia degli investitori.

In Europa, il procedimento è iniziato nel 2010, quando la Commissione Europea ha pubblicato un documento di consultazione pubblica, il Libro Verde, con l'obiettivo di accertare l'adeguatezza del contesto legislativo vigente. La conclusione del procedimento ha portato all'emanazione del Regolamento n. 537/2014 e della Direttiva n. 2014/56/UE, recepita in Italia con il D.Lgs. n. 135/2016 (Assirevi, 2018). In relazione alle crisi bancarie del 2015-2016 la nuova direttiva introduce il concetto di "scetticismo professionale" ed aggiorna la definizione di indipendenza, mentre il regolamento fissa un tetto massimo per i corrispettivi non derivanti dalla revisione, pone un divieto allo svolgimento di servizi diversi dalla revisione e introduce la rotazione obbligatoria ogni dieci anni per i Paesi membri (estendibile fino ad un massimo di 24 anni in caso di revisione congiunta).

L'atteggiamento di "scetticismo professionale" è imposto dall'art. 9 del d.lgs. n. 39 del 2010, il quale stabilisce, inoltre, che i soggetti abilitati all'esercizio dell'attività di revisione legale dei conti devono rispettare i principi di deontologia professionale elaborati dalle associazioni e dagli ordini professionali congiuntamente al Ministero dell'Economia e delle Finanze e alla CONSOB.

In un panorama di crisi finanziaria, come quello appena descritto risulta quindi fondamentale l'attività di revisione e la funzione del bilancio, al fine di rafforzare la fiducia dei mercati e tutelare gli investitori. Affinché il bilancio possa svolgere correttamente il proprio ruolo, è necessario che le informazioni in esso contenute siano value relevant (Aboody, Hughes & Liu, 2002)

L'obiettivo di questo lavoro è verificare se la rotazione della società di revisione e del partner influenza positivamente la value relevance dei valori contabili contenuti nei bilanci revisionati (Sayyar, Basirudding, Rasid & Sayyar, 2014).

Di seguito, formuliamo le domande della nostra ricerca:

DR1: *La rotazione della società di revisione o del partner determinano un aumento della value relevance dei valori di bilancio?*

L'ipotesi alla base di tale fenomeno è il comportamento razionale dell'investitore, che notando il cambiamento completo del team di revisione e della metodologia utilizzata, riconosce maggiore indipendenza nel rapporto società-cliente e quindi ritiene più affidabili (Balachandran & Mohanran, 2011), i valori di bilancio di una società che ha subito la rotazione della società di revisione piuttosto che quella del partner (Cameran, Francis, Marra & Pettinicchio, 2015).

Sulla base di questa considerazione si definisce la seconda domanda di ricerca di questo lavoro:

DR2: *La rotazione della società di revisione e del partner sono intercambiabili? Quale delle due tipologie influenza in modo maggiore la value relevance dei valori contabili?*

In ultimo in relazione agli eventi delle crisi bancarie 2015-2016 si definisce la terza domanda di ricerca:

DR3: *Gli eventi delle crisi bancarie 2015-2016 che impatto hanno avuto sulla value relevance delle società quotate del settore non finanziario italiano?*

In relazione alla valutazione delle società quotate del settore non finanziario coinvolte nelle crisi bancarie 2015-2016 abbiamo utilizzato il data base Factiva estrapolando il numero degli articoli pubblicati nel 2015 e nel 2016 usando le seguenti parole chiave: frode, credit crunch, riserve di elasticità, gelo dei conti correnti, crediti deteriorati e ristrutturazione del debito. Per la determinazione del campione, si è deciso di selezionare un campione di 91 società di tipo non finanziario e quotate alla Borsa di Milano. In particolare, i dati sono stati estratti dal database AIDA, per il periodo di riferimento dal 2006 al 2016.

Il lavoro di ricerca è strutturato in cinque parti.

1 – *In primis* si introdurrà il concetto di rotation della società di revisione e del partner, si mostrerà l'evoluzione normativa che ha caratterizzato l'attività di revisione in Italia e in particolare si evidenzierà come la rotazione sia variata nel tempo (Daniels & Booker, 2009). A seguire, si descriverà la situazione attuale del mercato della revisione in Italia prima, durante e dopo le crisi bancarie 2015-2016.

2 – Successivamente si illustrerà un'analisi della letteratura in ambito di revisione, delineando gli aspetti favorevoli e non della rotazione e si introdurrà il concetto di value relevance nella letteratura nazionale ed internazionale (Barth & Kallapur, 1996).

3 – Nella parte *metodologica* si affronteranno le problematiche di carattere econometrico ed economico che i ricercatori hanno riscontrato nell'applicazione dei modelli teorici, se ne illustreranno le distorsioni e le possibili soluzioni.

4 – Nella parte dei *risultati*, si presenterà l'outcome dell'analisi empirica, si avanzeranno le ipotesi formulate per testare la relazione tra i valori contabili e i prezzi, si mostrerà il modello statistico scelto, le motivazioni ed i limiti.

5 – Il lavoro di ricerca concluderà con alcune implicazioni pratiche e indicazioni per eventuali sviluppi e ricerche successive.

2 – Quadro istituzionale della revisione legale in Italia

Come già accennato in precedenza, gli scandali finanziari degli ultimi decenni hanno portato numerosi accademici ad implementare l'istituto della Mandatory Rotation Rule al fine di incrementare la qualità dell'audit e, conseguentemente, la fiducia degli utilizzatori del bilancio. Ai fini del presente lavoro, quindi, appare necessario fornire i concetti di indipendenza e audit quality (AQ), i quali risultano tra loro strettamente correlati (Bazerman, Morgan, Lowenstein, 1997).

La definizione di AQ di DeAngelo (1981), fa riferimento a due dimensioni di qualità:

1. indipendenza, sia in termini sostanziali, svolgendo l'attività di revisione in maniera imparziale e senza perseguire propri interessi, che formali, evitando situazioni che

possano lasciare che il mercato sospetti un'attività svolta in maniera non imparziale ed obiettiva (Naser, Al-Hussaini, Al-Kwari & Nuseibeh, 2006).

2. competenza, intesa come la conoscenza tecnica da parte del revisore nello svolgere l'incarico di audit, la capacità di giudizio critico e la conoscenza del cliente revisionato (Johnson, Khurana, Reynolds, 2002).

La letteratura esistente sull'argomento mostra chiaramente che la variabile dell'indipendenza del revisore influisce fortemente sull'affidabilità dell'informativa di bilancio: infatti, l'indipendenza impedisce comportamenti collusivi ed opportunistici e aumenta la percezione degli investitori in merito all'affidabilità dei dati contabili (DeNichilo, 2022a).

Si comprende, a questo punto, come l'argomentazione circa l'indipendenza del revisore non può trascurare i riferimenti alla normativa in tema di Mandatory Rotation Rule, pertanto, audit quality, indipendenza e rotation della società di revisione e del partner responsabile dell'incarico, non solo sono le tre tematiche centrali del presente lavoro, ma lo studio di una non può prescindere dalle altre (Cameran & Scimeca, 2017).

In questo paragrafo si pone l'obiettivo di illustrare l'exkursus storico sull'evoluzione della normativa in materia di revisione legale dei conti in Italia.

La rotazione delle società di revisione è una prerogativa che è stata generalmente introdotta nei vari ordinamenti normativi nazionali ed internazionali con il fine di rafforzare l'indipendenza dei revisori nel rapporto con la società cliente revisionata (Cimini, Mechelli, Sforza, 2020). Come già brevemente delineato, per rotazione, o rotation, si intende l'avvicendamento degli incarichi delle società di revisione e/o partner con lo stesso cliente. La rotazione può riguardare sia la società di revisione che il responsabile dell'incarico e può essere volontaria o obbligatoria, ovvero avvenire dopo un periodo di tempo stabilito per legge (Chi, Huang, Liao, Xie, 2009). Infatti, come si vedrà in questo paragrafo, in Italia la rotazione è obbligatoria fin dal 1975, mentre in altri Paesi come ad esempio gli Stati Uniti è tuttora imposta solo per il partner. Nel paragrafo si analizzerà anche la situazione del mercato della revisione in Italia relativamente al periodo pre, durante e dopo le crisi bancarie 2015-2016.

La prima fonte giuridica a testimoniare l'attività di revisione in Italia risale al 1936, anno in cui è entrato in vigore il Regio Decreto n. 1648; tuttavia si osservi che nella pratica la revisione era già stata introdotta nei primi anni Venti, sebbene in ritardo rispetto ai Paesi anglosassoni (Pettinicchio, 2014).

Nel corso del tempo la normativa è stata oggetto di numerose riforme e modifiche (Tabella 1), in questo paragrafo e nella Tabella 1 verranno richiamate le più importanti in termini di cambiamento, con particolare attenzione all'evoluzione della rotation (D'Angelo, 2015).

Tabella 1 – Riforme sulla revisione in Italia (Fonte: Nostra Elaborazione)

Periodo	Normativa	Caratteri Normativa
1975 – 1997	D.P.R. n. 136 del 1975	Durata incarico 3 esercizi Rinnovabile al massimo due volte Periodo di cooling-off di 5 esercizi
1998 – 2004	D.Lgs. n. 58 del 1998	Durata incarico 3 esercizi Rinnovabile al massimo due volte Periodo di cooling-off non specificato

2005	Legge n. 262 del 2005	Durata incarico 6 esercizi Rinnovabile una sola volta Periodo di cooling-off di 3 esercizi Durata incarico audit partner di 6 esercizi, con un cooling-off di 3 esercizi
2006 – 2009	D.Lgs. n. 303 del 2006	Durata incarico 9 esercizi Periodo di cooling-off di 3 esercizi Durata incarico audit partner di 6 esercizi, con un cooling-off di 3 esercizi
2010 – 2015	D.Lgs. n. 39 del 2010	Durata incarico 9 esercizi Periodo di cooling-off di 3 esercizi Durata incarico audit partner di 7 esercizi, con un cooling-off di 3 esercizi
2016 – Oggi	D.Lgs. n. 135 del 2016	Durata incarico 9 esercizi Periodo di cooling-off di 4 esercizi Durata incarico audit partner di 7 esercizi, con un cooling-off di 3 esercizi

Dopo aver analizzato l'iter normativo che dal 1975 al 2016 ha caratterizzato l'ordinamento italiano in materia di revisione, risulta opportuno esporre al lettore la situazione del mercato della revisione in Italia nel periodo pre e durante e post le crisi bancarie 2015-2016 ed il quadro in cui verrà inserita l'indagine.

L'analisi riguarda la dimensione delle società di revisione iscritte nel Registro Unico. Grazie all'analisi dei bilanci delle Big Four svolta dall'Osservatorio di Revisione della SDA Bocconi, è stato possibile evidenziare la suddivisione delle quote di mercato tra le società dal 2012 al 2019, considerando esclusivamente l'attività di revisione. Il periodo in oggetto misura l'effetto che le crisi bancarie del 2015-2016 hanno avuto sulle quote di mercato (Tabella 2).

Tabella 2. – Quote di mercato delle società Big Four tra 2012 e il 2019

(Fonte: Nostra Elaborazione)

Big Four	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Deloitte	18,75 %	16,78 %	17,28 %	17,22 %	15,33 %	16,88 %	16,25 %	16,22 %
KPMG	23,66 %	24,35 %	22,64 %	21,86 %	22,96 %	24,12 %	21,55 %	24,33 %
PwC	30,46 %	30,01 %	31,19 %	32,15 %	29,20 %	25,13 %	22,95 %	23,92 %
EY	27,13 %	28,86 %	28,89 %	28,77 %	32,51 %	33,87 %	39,25 %	33,53 %

Le quote di mercato espresse in Tabella 2 sono state calcolate in relazione al fatturato ottenuto da ciascuna società.

Come mostra il grafico in Figura 1, nonostante PwC abbia sempre mantenuto la quota di mercato più alta nel corso del tempo, nell'anno 2016 ha registrato una quota pari al 29,20%,

lasciando la leadership a EY, che ottiene il 32,51% del mercato. KPMG si mantiene stabile al terzo posto, seppur con un andamento variabile negli anni; nonostante ciò riesce ad aumentare di quasi un punto percentuale la propria quota dall'anno 2015 (21,86%) al 2016 (22,96%). Dal grafico risulta che Deloitte continua a ridurre la propria quota di mercato dal 2012, trend interrotto solo nell'anno 2014 in cui risulta un leggero rialzo pari a mezzo punto percentuale (Figura 1).

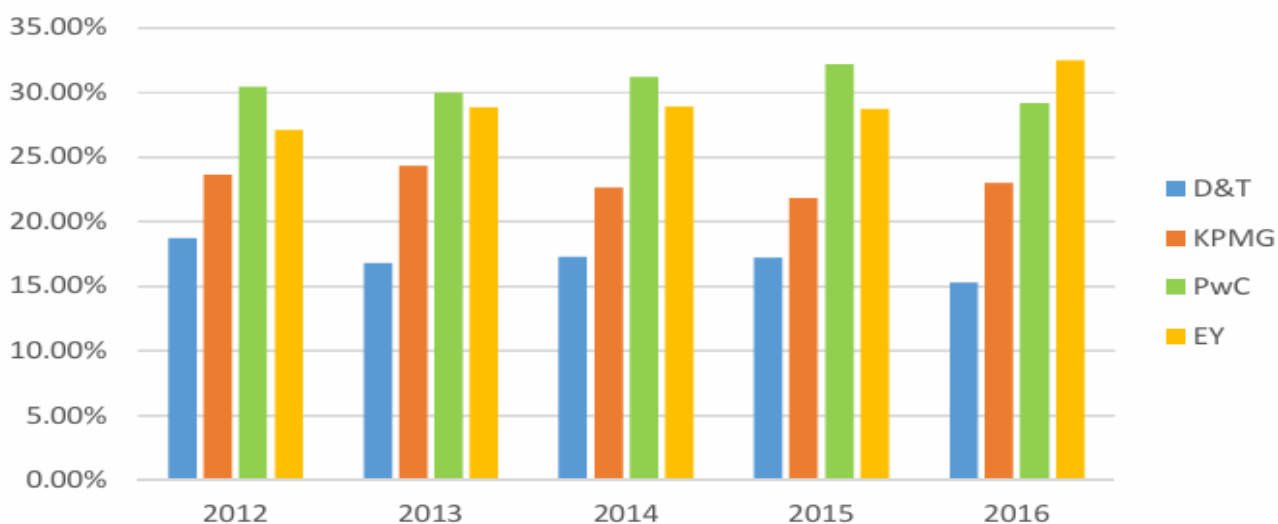


Fig. 1 – Distribuzione del fatturato delle Big Four tra il 2012 e il 2016

(Fonte: Nostra Elaborazione).

Dall'analisi della Figura 2, per l'ultimo anno, la posizione di leadership di Ernst & Young. Rispetto alla dimensione del fatturato, in seconda posizione vi è KPMG, con una quota in aumento nell'ultimo anno e pari al 24,33% nel 2019. Scivola, invece, in terza posizione PwC, nonostante una quota di mercato rispetto al fatturato in aumento pari al 23,92% nel 2019. Infine, per ultima, detiene, in tutto l'orizzonte temporale analizzato, la quarta posizione Deloitte, con una quota stabile e pari al 16,22% nell'ultimo anno (Figura 2).

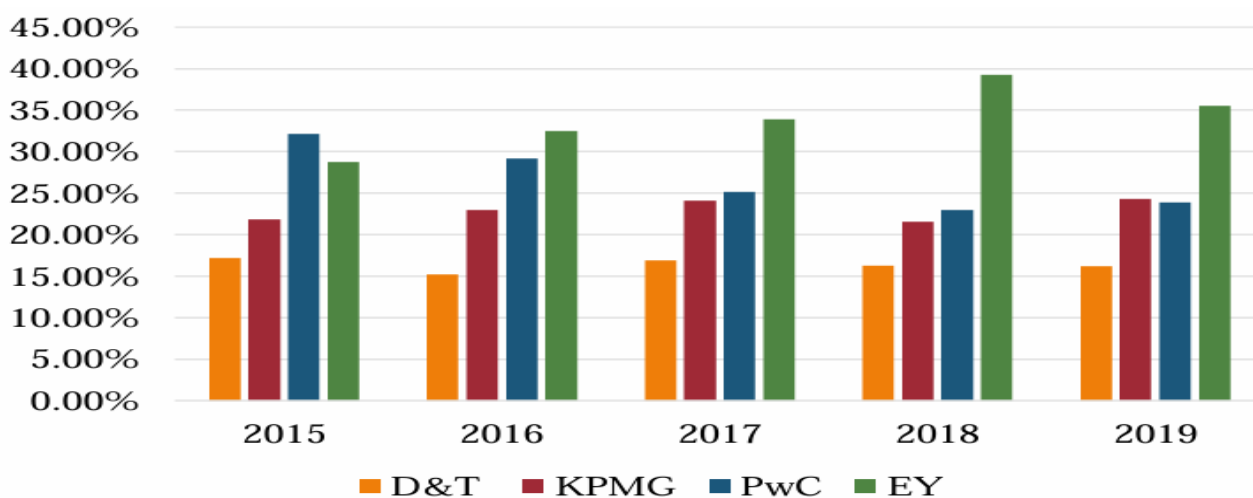


Fig. 2 – Distribuzione del fatturato delle Big Four tra il 2015 e il 2019

(Fonte: Nostra Elaborazione).

3 – Revisione della letteratura

Alla luce dell'exkursus legislativo nei precedenti paragrafi illustrato, si vuole ora illustrare al lettore l'istituto che maggiormente influenza l'indipendenza del revisore e l'audit quality: la Mandatory Rotation Rule.

La MRR, come già anticipato, può essere applicata su due livelli, che si possono identificare in:

1. Mandatory Audit Firm Rotation (MAFR): la rotazione obbligatoria relativa all'intera società di revisione;
2. Mandatory Partner Rotation (MPR): la sola rotazione obbligatoria del partner chiave della revisione (key audit partner), e non dell'intera società.

La Mandatory Rotation Rule è stata introdotta in alcuni ordinamenti al fine di rafforzare la caratteristica dell'indipendenza del revisore. Tuttavia, per meglio comprendere tale istituto è necessario inquadrarlo nel panorama istituzionale (Blouin, Grein & Rountree, 2007).

Dal punto di vista teorico, l'attività di revisione è soggetta a diverse modalità di regolamentazione, tra le quali si possono individuare quattro framework di maggiore rilievo, ordinati a seconda del livello di ingerenza da parte dello Stato (Litt, Sharma, Simpson & Tanyi, 2014).

Il *primo framework* è il cosiddetto il libero mercato. Secondo numerosi studiosi (Arruñada & Paz-Ares, 1997), questo framework rappresenta una possibile scelta finalizzata a migliorare la qualità e l'efficienza del servizio di revisione: sostiene che il ruolo della regolamentazione dovrebbe essere ridotto al minimo e volto a consentire alle società di revisione, organismi di autoregolamentazione e clienti, di scoprire, attraverso l'interazione concorrenziale del mercato, sia la combinazione più efficiente di servizi che le corrispondenti garanzie di qualità, adeguandosi ai costi e benefici di ciascuna possibilità (Daugherty, Dickins, Hatfield & Higgs, 2013).

I sostenitori del libero mercato, affermano che il rischio che i revisori cedano alle pressioni dei clienti è fortemente limitato da meccanismi reputazionali presenti all'interno del mercato stesso: dunque, anche nel caso in cui la legge non preveda un sistema sanzionatorio, e, di conseguenza, non esista alcuno strumento di tutela legale del mercato, si creerebbero sistemi sanzionatori "privati", tali da assicurare il raggiungimento di elevati "standard" di qualità (DeNichilo, 2022b).

Il *secondo framework* per Gunningham & Rees (1997) è l'autoregolamentazione (self-regulation) come "un processo normativo in base al quale un'organizzazione a livello di settore (anziché a livello governativo o aziendale) stabilisce regole e standard (codici di condotta) relativi alla condotta delle imprese del settore".

Il *terzo framework* secondo Braithwaite (1982) è l'enforced self-regulation che potrebbe essere un'alternativa valida alla regolamentazione diretta da parte dello Stato: si tratta, infatti, di un meccanismo per cui lo Stato impone alle singole società di sviluppare e implementare un set di regole che si adeguino alle caratteristiche e ai rischi dell'organizzazione stessa (Cameran, Prencipe & Trombetta, 2008).

L'*ultimo framework* è l'intervento diretto da parte dello Stato, più volte criticato dai sopra citati autori (Arruñada, 1997; Gunningham & Rees, 1997; Braithwaite, 1982) previsto dal diritto dei controlli pubblici.

L'istituto della MRR ha provocato notevoli dibattiti in letteratura e, i vari professionisti, accademici e legislatori che si sono espressi al riguardo non hanno una posizione comune circa l'efficacia della citata regola, questo perché l'applicazione della MRR potrebbe influenzare sia positivamente che negativamente la qualità del servizio di revisione prestato alla società cliente.

Dunque, da un punto di vista teorico, la norma potrebbe avere implicazioni sia positive che negative sull'AQ.

In questo paragrafo (tabella 3) si approfondirà il tema dei costi e benefici derivanti dall'applicazione della rotation in vari Paesi, ma soprattutto in Italia (Dao, Mishra & Raghunandan, 2008).

Tabella 3 – Benefici e Svantaggi della rotazione nella letteratura (Fonte: Nostra Elaborazione).

Benefici della rotazione	Svantaggi della rotazione
Healey & Kim (2003) sostengono nel loro articolo che la rotation obbligatoria previene i conflitti d'interesse che possono facilmente sorgere da relazioni di lunga durata con il cliente.	Cameran, Francis, Marra & Pettinicchio (2015) in un loro studio, ambientato nel contesto italiano, affermano che la rotazione può determinare ingenti switching cost, legati alle curve di apprendimento che deve fronteggiare all'inizio dell'incarico il nuovo revisore.
Una scuola di pensiero (Defond & Subramanyam, 1998), guidata perlopiù dalle percezioni che dall'evidenza (Arel, Brody & Pany, 2005; Dao, Mishra & Raghunandan, 2008), suggerisce che incarichi di lunga durata possano aumentare la probabilità di creare rapporti di familiarità tra cliente e revisore (Gates, Lowe & Reckers, 2007; Daniels & Booker, 2009), tale fenomeno verrebbe contrastato dalla rotazione obbligatoria della società di revisione o dal partner (Chen, Tang, Jiang & Lin, 2010).	Secondo gli studi di Corbella, Florio, Gotti & Mastrolia (2015), Geiger & Raghunandan (2002) l'imposizione della rotazione obbligatoria può far perdere un tipo di conoscenza approfondita del revisore che riguarda i processi, i sistemi e le operazioni di business del cliente.
Cameran, Prencipe e Trombetta (2016) nella loro ricerca ambientata nel contesto italiano, osservano che un lungo incarico di revisione potrebbe creare uno stretto rapporto auditor-cliente, tale da compromettere l'indipendenza del revisore; la rotazione obbligatoria è dunque strumento per preservare l'indipendenza del revisore ed aumentare la fiducia degli investitori nei bilanci pubblicati dalle società.	Cameran, Prencipe & Trombetta (2016), in linea con il pensiero dei precedenti autori, affermano che la rotazione potrebbe generare delle potenziali conseguenze negative per la qualità della revisione, perché la conoscenza specifica del cliente ed accumulata dal revisore nel corso del tempo potrebbe ridursi a causa della rotazione obbligatoria.
In uno studio incentrato su un campione di società quotate al Bucharest Stock Exchange, Robu, Grosu & Istrate (2016) hanno dimostrato che la durata dell'incarico di revisione è inversamente proporzionale al peso che gli investitori danno ai valori contabili; quindi la rotazione rafforzerebbe l'indipendenza percepita del revisore e contribuirebbe ad aumentare la fiducia degli investitori nel mercato.	Un'ulteriore ricerca è stata condotta da Jackson, Moldrich & Roebuck (2008) su un campione di imprese australiane ha dimostrato che la qualità della revisione aumenta con la durata dell'incarico e quindi la rotazione della società di revisione non determinerebbe un miglioramento della qualità dell'audit. Inoltre, la rotation genera alti costi all'inizio dell'incarico che verrebbero sostenuti dal revisore.

In un paper Corbella, Florio, Gotti & Mastrolia (2015), utilizzando i dati di un campione di società italiane gli autori scoprono a seguito della rotazione dell'audit che il totale dei corrispettivi pagati per la revisione è più basso per le società revisionate da una Big Four, mentre restano invariati per le società revisionate da una Non Big.	Healey & Kim (2003) nel loro articolo sostengono che se la rotation generasse un aumento dei costi all'inizio dell'incarico, questo risulta particolarmente inferiore agli ingenti danni economici derivanti dai potenziali fallimenti di mercato causati da una mediocre attività di revisione.
Restando in tema di confronto tra la rotation dell'audit firm e del partner, Bamber & Bamber (2009) affermano che gli effetti prodotti dalla rotazione della società possono essere considerati di prim'ordine rispetto a quelli generati dalla sostituzione del partner. Infatti, i primi riescono maggiormente ad influenzare la value relevance dei valori contabili e il revisore viene percepito più indipendente.	Arel, Brody & Pany (2005) in relazione al rapporto tra il revisore e il management del cliente, è ben noto che questa tipologia di relazione potrebbe creare un conflitto di interessi tra le parti ed influenzare il processo di revisione, poiché i revisori devono interagire frequentemente con il cliente durante l'attività di audit.
Lo studio di Jennings, Pany & Reckers (2006) ha come obiettivo quello di esaminare se le percezioni dell'indipendenza del revisore sono influenzate dal rafforzamento delle pratiche di corporate governance e dalla rotazione delle società di revisione, confermando l'ipotesi di Bamber & Bamber (2009), suggeriscono che le società di revisione a seguito della rotazione sono percepite più indipendenti rispetto al caso in cui la rotazione è prevista solo per il partner.	Un ulteriore problema considerato nell'articolo Arel, Brody & Pany (2005) è quello della ridondanza, nel caso in cui revisori poco esperti si affidino eccessivamente ai database. In questo caso la rotation eviterebbe tale fenomeno e forzerebbe periodicamente i revisori a rivedere le strutture dei loro database. Si osserva inoltre che è difficile per un revisore comprendere pienamente il business di una società in un breve periodo di tempo.

Argomentazioni a Favore della MRR	Argomentazioni a Contraria alla MRR
Miglioramento dell'indipendenza	Perdita di conoscenze client-specific
Fresh look	Costo delle informazioni
Riduzione della dipendenza economica	Riduzione AQ negli ultimi anni del mandato
Effetto reputazionale	Switching costs
Aumento della concorrenza	Difficoltà riorganizzative

Sebbene le argomentazioni fin qui trattate sono valide sia per la Mandatory Audit Firm Rotation che per la Mandatory Partner Rotation, si vogliono ora illustrare al lettore le differenze più importanti tra i due tipi di rotation che a loro volta conducono a previsioni diverse sull'effetto della tenure sulla qualità della revisione legale (DeNichilo, 2021).

In primo luogo, è necessario sottolineare come la perdita di know-how della rotazione del partner responsabile dell'incarico di revisione sia considerevolmente inferiore rispetto al cambiamento dell'intera società di revisione.

Tuttavia, come evidenziato da Hamilton, Ruddock, Stokes e Taylor (2005) vi sono altresì dei costi associati alla MRR e, tali costi, sono probabilmente più elevati laddove è l'intera società di revisione, piuttosto che il solo partner responsabile chiave, ad essere rimossa dall'incarico di revisione stesso.

A livello di MPR, invece, si può sostenere che i costi associati alla sostituzione dello stesso sono considerevolmente inferiori, poiché il team incaricato dell'audit (manager, auditor e staff) può continuare a rimanere sostanzialmente invariato, ma con una direzione, linee guida e una responsabilità spettanti ad un nuovo soggetto e complessive condotte con "new fresh eyes": è possibile, quindi, che immettendo "fresh eyes" all'incarico di revisione, un nuovo partner della medesima società di revisione possa effettivamente migliorare l'AQ. Secondo Fargher, Lee e Mande, (2008), il compromesso tra il portare "fresh eyes" su un incarico e la potenziale perdita della qualità del team di ingaggio può favorire la Mandatory Partner Rotation ma non la Mandatory Audit Firm Rotation (DeNichilo, 2022b).

È probabile, infatti, che un nuovo partner responsabile di uno specifico incarico, all'interno della stessa società di revisione, abbia maggiore familiarità con l'attività e i rischi del cliente rispetto a un nuovo partner di una società di revisione diversa: è probabile che la "learning curve" per un nuovo partner in entrata dalla stessa società di revisione legale sia meno ripida rispetto a quella di un eventuale partner di audit entrante e proveniente da una diversa società di revisione.

Un'ulteriore differenza tra MAFR e MPR è rappresentata dagli incentivi economici. All'inizio del mandato, il partner della revisione non avverte la necessità di abbassare le tariffe della revisione al fine di acquisire il cliente, poiché quest'ultimo non viene sostituito: dunque, nel caso di MPR non vi è il rischio che il livello di audit quality venga compromesso al fine di recuperare i costi di una strategia di low-balling (DeNichilo, 2024).

Le crisi bancarie possono influenzare la percezione della qualità della revisione delle società quotate del settore non finanziario, in vari modi:

- a. Le crisi bancarie possono portare a una maggiore incertezza e preoccupazione nei confronti della stabilità finanziaria e della fiducia dei mercati (fattore esogeno);
- b. Il danno reputazione relativo alla cattiva gestione bancaria rende più difficile per le aziende non finanziarie ottenere credito o finanziamenti (fattore endogeno).
- c. Le crisi bancarie portano a una maggiore attenzione da parte delle autorità di vigilanza che potrebbe influenzare la qualità e la trasparenza delle revisioni (fattore psicologico).

4 – Fair Value Relevance

Per quanto riguarda la value relevance, i primi studi afferenti al tema risalgono allo sviluppo del settore di cui essa ne fa parte, il "capital market research in accounting" (Defond & Subramanyam, 1998; Kothari, 2001).

Inoltre, tali scritti rappresentano l'introduzione alla "positive accounting theory" (Watts & Zimmerman, 1986a; Watts & Zimmerman, 1986b), la teoria che prova a spiegare i fenomeni osservati di bilancio cercando i motivi per i quali sono accaduti mediante l'accounting quality. Le ricerche sulla value relevance fanno solitamente riferimento al prezzo come misura del valore dell'azienda (Banimahd, Poorzamani & Ahmadi, 2013).

L'accounting quality (Barth, 2000) è stata analizzata secondo vari aspetti ed in particolare è possibile individuarne tre principali (Tabella 4).

Tabella 4 – Gli studi Capital Market Research in Accounting (*Fonte: Nostra Elaborazione*).

Capital Market Research in Accounting	Aspetti delle Ricerche in Accounting
Value Relevance	Le ricerche sulla value relevance hanno l'obiettivo di verificare la sussistenza di una relazione statisticamente significativa tra i valori di bilancio e una misura di valore dell'impresa, solitamente espressa dal prezzo di borsa. L'esistenza di tale relazione indicherebbe che i valori di bilancio contengono informazioni utili per i soggetti in merito alle decisioni di investimento delle loro risorse (Dobre & Brad, 2015).
Earnings Management	L'earnings management riguarda la manipolazione delle voci di bilancio o la modifica delle transazioni effettuate dall'impresa, al fine di alterare il risultato d'esercizio per gli interessi del soggetto che le applica (Callao & Jarne, 2010; Ewert & Wagenhofer, 2005).
Timely Loss Recognition	Come illustrato da Srivastava, Sunder & Tse (2015) il timely loss recognition permette agli obbligazionisti, azionisti e manager della società di identificare tempestivamente i progetti non profittevoli, influenzando le loro decisioni economiche e di investimento. In particolare tale pratica, mediante una corretta e trasparente applicazione dei principi di bilancio (Hakim & Omri, 2012), consente di individuare i progetti non profittevoli grazie ad una rapida rilevazione delle perdite da parte del lettore del bilancio (Collins, Pincus & Xie, 1999).

In relazione a quanto esposto, si possono distinguere i modelli statistici in due gruppi (Tabella 5).

Tabella 5 – Modelli statistici per lo studio della Value Relevance (*Fonte: Nostra Elaborazione*).

Modelli Statistici	Caratteristiche
Price models	Sono modelli che accertano l'esistenza di una possibile relazione tra i prezzi di borsa e i valori di bilancio, oggetto di verifica della value relevance. La categoria dei price models è rappresentata principalmente dal modello di Ohlson, pubblicato nel 1995.
Return models	Sono modelli che descrivono l'esistenza di una possibile relazione tra i rendimenti (o variazione dei prezzi di borsa) e i valori di bilancio di cui si vuole testare la value relevance.

Premesso che non esiste una tipologia di distinzione fissa degli studi empirici (Tabella 6), poiché può variare a seconda dei criteri utilizzati, in questo paragrafo si propone questa (Hung & Subramanyam, 2007).

Tabella 6 – Studi empirici sulla Value Relevance (Fonte: Nostra Elaborazione).

Studi empirici sulla Value Relevance	Caratteristiche
Information Content Studies	La prima categoria include tutte le ricerche che hanno l'obiettivo di verificare se il contenuto informativo di un valore di bilancio determina delle conseguenze sugli scambi dei titoli nel momento in cui è comunicato al mercato. Solitamente questa tipologia di studi si avvale della tecnica degli "event studies", cioè si analizzano gli effetti provocati da alcuni eventi, ad esempio variazioni nei prezzi o rendimenti dei titoli, nella volatilità dei valori o nel volume degli scambi. Il genere di studi illustrato, a seconda dell'orizzonte temporale preso in considerazione dai ricercatori, può essere distinto a sua volta in "short-window event studies" e "long-window event studies".
Association Studies	La seconda categoria ha l'obiettivo di testare l'esistenza di una relazione tra i valori di bilancio e i prezzi/rendimenti dei titoli della società, senza analizzare le conseguenze sui volumi degli scambi o sui prezzi determinate dalle informazioni contabili.

Gli "association studies" si dividono ulteriormente in due tipologie: i "relative association studies" e gli "incremental association studies" (Tabella 7).

Tabella 7 – Gli Association Studies

Association Studies	Caratteristiche
Relative Association Studies	La prima categoria di studi tenta di individuare il valore di bilancio che abbia un'elevata relazione con i prezzi o i rendimenti del titolo a cui si riferisce.
Incremental Association Studies	La seconda categoria, come infatti indica il nome, comprende le ricerche che verificano se un valore di bilancio aggiunga informazioni utili rispetto a quelle già disponibili per descrivere i prezzi/rendimenti dei titoli.

Le crisi bancarie hanno influenzato il fair value delle società quotate del settore non finanziario attraverso diversi fattori:

- Regole contabili: le crisi bancarie hanno reso evidente l'importanza del fair value, alimentando il dibattito sugli IAS/IFRS riguardo la loro efficacia a mantenere la stabilità patrimoniale delle società quotate non finanziarie.

b. Valutazione delle attività: il fair value è utilizzato per valutare le attività in modo che rifletta incertezze, rischi e imprevedibilità, il che può influenzare le decisioni di investimento e le strategie di gestione delle aziende nel breve e nel lungo periodo.

c. Rischio di interesse e di controparte: le crisi bancarie hanno evidenziato come il fair value possa influenzare le decisioni aziendali in contesto di rischio di interesse e crediti.

In sintesi le crisi bancarie possono portare a una revisione delle regole contabili e a una maggiore attenzione al fair value verso un “valore intrinseco”, influenzando le decisioni aziendali e la stabilità patrimoniale nel lungo termine.

Il “valore intrinseco” è un concetto finanziario che rappresenta il valore reale di un bene basato sulle sue caratteristiche fondamentali, piuttosto che sul prezzo assegnato dal mercato. Viene spesso utilizzato nel contesto di azioni, opzioni e altri investimenti per valutare se un bene è sottovalutato o sopravvalutato.

5 – Metodologia di ricerca

Di seguito viene esposto il campione scelto composto da 91 società del settore non finanziario ed appartenenti al contesto italiano (Tabella 8).

Tabella 8 – Evidenza del campione per settore economico (Fonte: Nostra Elaborazione).

Settore Economico	%
Aereospazio	12
Agricolo	7
Costruzioni	17
Elettronica	22
Grande Distribuzione	18
Informatica	11
Meccanica	13
Totale	100

I dati estratti relativi alle 91 società coprono un periodo pari ad undici anni dal 2006 al 2016: come si può intuire, il campione si estende fino al 2016 poiché è l'anno che chiude il periodo delle crisi bancarie. Invece, il primo anno dell'orizzonte temporale utilizzato (2006) è stato scelto al fine di impiegare serie storiche di dati omogenee, e quindi per evitare di includere all'interno dell'analisi sia il periodo pre che post adozione obbligatoria da parte di alcune società dei principi contabili internazionali IAS/IFRS (Malagila, Bhavani & Amponsah, 2020).

Proseguendo con l'analisi del campione è opportuno sottolineare che le società incluse sono quotate alla Borsa Italiana di Milano sul segmento MTA (Mercato Telematico Azionario). In relazione alla fonte dei dati, si è scelto il database AIDA per estrarre i valori contabili, quali il prezzo (price P), il patrimonio netto (book value BV) e l'utile netto (net income NI) di 91 società per il periodo 2006-2016. Per ogni società inclusa nel campione e ciascun anno, sono state raccolte dalla relazione di revisione, allegata ai bilanci presenti sui siti aziendali, le informazioni

riguardanti il nome della società di revisione, il nome del partner e la tipologia di giudizio emesso.

Osservando le relazioni redatte dalle società di revisione e allegate al bilancio d'esercizio pubblicato è stato possibile identificare quali società siano classificate tra le Big Four e le Non Big, in merito a questo è stato possibile calcolare che sulla base di tutta la serie storica considerata solo il 13% delle società del campione è stata revisionata da una Non Big, mentre il restante 87% da una Big Four.

Inoltre, analizzando il giudizio emesso dalle società di revisione per tutti gli anni della serie storica, è possibile affermare che solo lo 0,6% delle osservazioni indica un 'giudizio con rilievi', mentre lo 0,9% ha ottenuto "l'impossibilità di esprimere un giudizio", quindi il restante 98,5% delle osservazioni mostra un "giudizio senza rilievi".

In relazione alla valutazione delle società quotate del settore industriale coinvolte nelle crisi bancarie 2015-2016 abbiamo utilizzato il data base Factiva estrapolando il numero degli articoli pubblicati nel 2015 e nel 2016 usando le seguenti parole chiave: frode, credit crunch, riserve di elasticità, gelo dei conti correnti, crediti deteriorati e ristrutturazione del debito.

Nello specifico il modello utilizzato si classifica tra i "relative association studies", quegli studi che si occupano di individuare quali, tra diversi valori di bilancio, mostrino un'importante relazione con i prezzi o con i rendimenti di un titolo, con lo scopo quindi di identificare la voce di bilancio che sia la più significativa ai fini della value relevance (Lennox, Xi & Tianyu, 2014). La categoria dei "relative association studies" comprende due tipologie di modelli statistici, i "price models" e i "return models" ideati rispettivamente da Ohlson (1995) e da Easton & Harris (1991).

Ai fini delle riflessioni formulate nel paragrafo precedente, ovvero se la rotazione del partner/società di revisione produca un incremento della value relevance dei valori contabili e quali siano gli effetti determinati da queste due tipologie di rotazione in termini di intercambiabilità, risulta più adeguato avvalersi dei "price models" (Barth, Beaver & Landsman, 2001). Infatti, questi ultimi permettono di accertare l'esistenza di una relazione tra i prezzi di borsa e i valori di bilancio.

Nella categoria dei "price models", il modello di Ohlson è senza dubbio quello più conosciuto ed utilizzato nelle ricerche sulla value relevance. Il modello originario proposto da Ohlson indica che il valore dell'impresa (rappresentato dal prezzo dell'azione) è determinato dal reddito d'esercizio e dal patrimonio netto dell'impresa stessa (Kaplan & Mauldin, 2008). Dunque, nell'analisi empirica di tale lavoro verrà impiegato il citato modello di Ohlson ma, nella sua versione modificata, di cui spesso si avvalgono molti ricercatori.

La versione derivata esprime il valore di mercato dell'impresa in funzione del patrimonio netto e del reddito d'esercizio, misurando, attraverso la stima dei coefficienti α_1 e α_2 , l'intensità della relazione con i prezzi (Fama, 1970; Fama & Laffer, 1971). Con il fine di non perdere le informazioni riassunte da variabili che misurano il peso di altre informazioni o dei dividendi pagati, i ricercatori hanno deciso di inserire l'intercetta α_0 che le rappresentasse (Freeman & Tse, 1992). Il modello è così formulato (Figura 3).

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 NI_{it} + u_{it}$$

Fig. 3 – Formula del Valore di Mercato di Ohlson (Fonte: Nostra Elaborazione).

A questo punto risulta opportuno specificare al lettore la tipologia dei valori che verranno impiegati nel modello. Infatti, in riferimento al BV_{it} verrà utilizzato il valore del patrimonio netto contabile indicato nei bilanci delle società, ugualmente per il NI_{it} si osserverà il risultato d'esercizio esposto in conto economico (Farmer, Rittenberg & Trompeter, 1987).

Nonostante il campione selezionato sia composto nella totalità da società quotate alla Borsa di Milano, quest'ultime tuttavia presentano dimensioni differenti e tale caratteristica potrebbe causare degli effetti distorsivi ai fini della regressione. Gli effetti distorsivi sono vari, si ricordi ad esempio una possibile distorsione dei coefficienti della regressione o un'alterazione del valore dell' R^2 . Per evitare tali conseguenze, in questo modello le variabili sono state deflazionate per il numero delle azioni della società (Figura 4).

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

Fig. 4 – Formula del prezzo di mercato di Ohlson (Fonte: Nostra Elaborazione).

dove,

P_{it} , rappresenta il prezzo della singola azione dell'azienda i al tempo t ;

$BVPS_{it}$, rappresenta il patrimonio netto per azione dell'azienda i al tempo t ;

$NIPS_{it}$, rappresenta il reddito netto per azione dell'azienda i al tempo t ;

ε_{it} , rappresenta il termine di errore.

6 – Risultati

In base a quanto specificato nel corso del precedente paragrafo, per testare l'effetto della rotazione della società di revisione e del partner sulla value relevance dei valori contabili è stato scelto come modello di regressione la versione derivata da quello di Ohlson, con le variabili deflazionate per il numero di azioni, con il fine di neutralizzare distorsioni derivanti dallo scale effect (Tutino & Merlo, 2019). Inoltre, il modello di regressione selezionato impiegherà una combinazione di dati in unico panel. L'equazione utilizzata per testare le ipotesi della ricerca è:

$$P_{it} = a_0 + a_1 NIPS_{it} + a_2 BVPS_{it} + a_3 AFR_{it} \times NIPS_{it} + a_4 KPR_{it} \times NIPS_{it} + a_5 AFR_{it} \times BVPS_{it} + a_6 KPR_{it} \times BVPS_{it} + a_7 AFR_{it} + a_8 KPR_{it} + a_9 FRAUD_{it} + a_{10} 2015_{it} + a_{11} 2016_{it} + \varepsilon_{it}$$

dove,

P_{it} , rappresenta il prezzo per azione dell'impresa i al tempo t ;

$NIPS_{it}$, rappresenta il risultato netto per azione dell'impresa i al tempo t ;

$BVPS_{it}$, rappresenta il patrimonio netto per azione dell'impresa i al tempo t ;

AFR_{it} , è una variabile dummy che assume valore pari a 1 se si osserva un cambiamento della società di revisione in un dato anno;

KPR_{it} , è una variabile dummy che assume valore pari a 1 se, durante l'incarico di una medesima società di revisione, vi è un cambiamento del partner in un dato anno;

$FRAUD_{it}$, rappresenta il logaritmo naturale del numero degli articoli (più uno) pubblicati nel 2015 e nel 2016 estrapolati usando il data base Factiva cercando le seguenti parole chiave:

frode, credit crunch, riserve di elasticità, gelo dei conti correnti, crediti deteriorati e ristrutturazione del debito.

2015_{it} è una variabile dummy che assume valore pari a 1 se l'evento della crisi bancaria è emerso nel corso del 2015, altrimenti assume un valore pari a 0.

2016_{it} è una variabile dummy che assume valore pari a 1 se l'evento della crisi bancaria è emerso nel corso del 2016, altrimenti assume un valore pari a 0.

ε_{it} rappresenta la distribuzione dell'errore residuale.

Di seguito vengono presentate le statistiche descrittive della variabile indipendente e delle variabili di controllo (Tabella 9 e 10).

Tabella 9 – Statistica descrittiva della variabile indipendente (Fonte: Nostra Elaborazione).

Variabile di indipendente	Media	Deviazione Standard	Mediana	Min	Max
P _{it}	42,22	15,22	65,33	0,01	298,88

Tabella 10 – Statistiche descrittive delle variabili di controllo (Fonte: Nostra Elaborazione).

Variabili di controllo	Media	Deviazione Standard	Mediana	Min	Max
NIPS _{it}	10,33	6,72	10,33	0,11	22,77
BVPS _{it}	99,33	8,33	101,11	0,22	222,33
AFR _i	0,55	5,22	0,45	0	1
KPR _{it}	0,66	4,98	0,41	0	1
FRAUD _{it}	3,02	1,22	2,33	0	4,61
2015 _{it}	0,71	0,44	0,33	0	1
2016 _{it}	0,55	0,22	0,35	0	1

Di seguito le ipotesi formulate (Tabella 11).

Tabella 11 – Ipotesi di ricerca (Fonte: Nostra Elaborazione).

H _i	Verifica delle Ipotesi di Ricerca	Segno
H ₁	Per verificare la prima domanda di ricerca formulata, i coefficienti a ₁ e a ₂ , se statisticamente significativi, rappresentano una misura della value relevance del risultato d'esercizio e del patrimonio netto delle società che in un determinato anno non hanno subito né la rotazione della società di revisione né del partner.	+

H ₂	Per verificare la prima domanda di ricerca formulata, se si osservano i coefficienti di interazione a_3 , a_4 e a_5 , a_6 , essi misurano la differenza tra i valori contabili delle società che hanno subito una rotazione e quelle che non l'hanno subita. Dai risultati della regressione, si attende che i coefficienti menzionati siano positivi e significativi: il segno positivo indica che i valori contabili delle società che hanno subito una rotazione presentino una maggiore value relevance.	+
H ₃	Per verificare la seconda domanda di ricerca formulata, è necessario riflettere sui valori assunti dai seguenti coefficienti di interazione: in relazione al reddito d'esercizio a_3 dovrebbe essere superiore di a_4 , mentre per il patrimonio netto a_5 dovrebbe essere maggiore di a_6 . Questa aspettativa è motivata dalla value relevance dei valori contabili, che dovrebbe essere maggiore nel caso di una rotazione della società di revisione piuttosto che del partner.	+
H ₄	Per verificare la terza domanda di ricerca formulata, è necessario riflettere sui valori assunti dai seguenti coefficienti di interazione a_9 , a_{10} e a_{11} , dai risultati della regressione, si attende che i coefficienti menzionati siano negativi e significativi. Questa aspettativa è motivata dal fatto che la pressione negativa dei media sulle crisi bancarie 2015-2016 ha alterato la qualità dell'informazione sui mercati finanziari implicando simultaneamente una minor value relevance dei valori contabili e una maggiore criticità sull'indipendenza sull'esercizio della revisione contabile.	-

Nel modello di regressione è necessario porre l'attenzione sulle stime del valore dei coefficienti, i quali misurano l'intensità della relazione tra le variabili indipendenti e quella dipendente. Di seguito i risultati del modello multivariato (Tabella 12).

Di seguito si procede alla descrizione statistica dei risultati con il fine di verificare la fondatezza delle ipotesi formulate.

In relazione alla value relevance del risultato d'esercizio, si osserva che il coefficiente di regressione delle società che non hanno subito una rotazione ($NIPS_{it}$) è pari a +0,22 ed è significativamente diverso da zero (p-value 0.01).

Invece, le entità che hanno rilevato una rotazione dell'audit firm presentano un coefficiente di + 0,88, mentre quelle che hanno subito la rotazione del partner hanno un coefficiente pari a +0,77. Dunque H_1 risulta verificata.

La variabile $AFR_{it} \times NIPS_{it}$ in tabella indica la differenza tra la value relevance dei risultati d'esercizio delle entità che non hanno subito la rotazione della società di revisione e quelle che l'hanno subita; dall'osservazione del p-value della variabile citata si può affermare che essa è significativamente diversa da zero, il p-value risulta essere 5%. In base al valore della variabile $AFR_{it} \times NIPS_{it}$ è possibile fornire sufficiente evidenza per supportare la veridicità della prima ipotesi formulata, ovvero che gli investitori attribuiscono una maggiore value relevance sui valori di bilancio delle società che hanno rilevato una rotazione della società di revisione. Sempre in riferimento al risultato d'esercizio è possibile notare che il valore assunto dalla variabile $KPR_{it} \times NIPS_{it}$, che stima la differenza tra la value relevance dei risultati delle società che hanno cambiato il partner e non, è pari a +0.77 e presenta un p-value del 5% e quindi significativo.

Confrontando i risultati ottenuti è possibile constatare che il valore della variabile $AFR_{it} \times NIPS_{it}$ (+0.88) è superiore a quello di $KPR_{it} \times NIPS_{it}$ (+0.77), indicando il maggior effetto positivo della rotation della società di revisione rispetto a quella del partner. Perciò H_2 risulta verificata solo in parte (per $AFR_{it} \times NIPS_{it}$ e $KPR_{it} \times NIPS_{it}$).

Tabella 12 – Risultati (Fonte: Nostra Elaborazione).

Variabili di controllo	Coefficiente	T test
NIPS _{it}	+ 0,22	+ 1,82***
BVPS _{it}	+ 1,66	+ 2,01***
AFR _{it} XNIPS _{it}	+ 0,88	+ 2,91**
KPR _{it} XNIPS _{it}	+ 0,77	+ 3,33**
AFR _{it} XBVPS _{it}	+ 0,14	+ 1,33
KPR _{it} XBVPS _{it}	+ 0,12	+ 3,22
AFR _{it}	- 0,44	- 7,22
KPR _{it}	- 0,74	- 6,35
FRAUD _{it}	- 1,77	- 2,33***
2015 _{it}	- 0,06	- 3,75
2016 _{it}	- 0,05	- 2,73
Intercetta	+ 1,33	+ 2,01***
P-value *** 0.01 ** 0.05 * 0.10		

In riferimento alla value relevance del patrimonio netto, il coefficiente BVPS_{it} delle società che non hanno rilevato alcun tipo di rotazione è pari a +1,66 ed è significativamente diverso da zero (p value +0.01). Invece, le entità che hanno subito la rotation della società di revisione presentano un coefficiente pari a +0,14, mentre quelle che hanno subito solamente la rotation del partner è +1,12. Infatti osservando il valore della variabile AFR_{it}XBVPS_{it}, non è statisticamente significativa, poiché mostra un p-value maggiore del 10%. Quindi, anche per la value relevance del patrimonio netto (come per il reddito d'esercizio) si può dimostrare che l'effetto positivo provocato dalla rotazione della società di revisione è maggiore dell'effetto della rotazione del partner. Perciò H₃ risulta verificata.

In riferimento al coefficiente FRAUD_{it} il valore assunto è il più alto di tutti (-1,77) ed è statisticamente significativo, poiché mostra un p-value del 1%. Il coefficiente delle variabili di controllo 2015_{it} e 2016_{it} è basso (-0,06 e -0,05) e non statisticamente rilevante (D'Amico & Mafrolla, 2013). I risultati delle ultime variabili di controllo mostrano che gli eventi delle crisi bancarie 2015-2016 hanno avuto un impatto pesante sulla struttura dei prezzi del settore industriale italiano oggetto di studio nel campione di verifica. Perciò H₄ risulta verificata (in particolare per il coefficiente della variabile di controllo FRAUD_{it}).

Nell'analisi dei dati un elemento degno di attenzione è il valore assunto dal coefficiente di determinazione R² pari al 67% mentre F-Test è il 5,55 (Brown, Lo & Lys, 1999).

La descrizione e l'analisi dei risultati ottenuti dimostrano quindi che gli investitori attribuiscono maggiore importanza sia al reddito d'esercizio che al patrimonio netto, quando le società cambiano la società di revisione piuttosto che il partner (Gietzman & Sen, 2002). Tale affermazione ci permette di verificare la fondatezza della seconda ipotesi, evidenziando che le due tipologie di rotazione non producono le stesse conseguenze e non possono così essere intercambiabili in termini di efficacia. Inoltre si può evincere che gli eventi delle crisi bancarie

2015-2016, come fattore esogeno del modello oggetto di studio, hanno avuto un impatto pesante sulla struttura del settore industriale italiano influenzando indirettamente la value relevance delle poste di bilancio e l'indipendenza del revisore (Krishnamurthy, Zhou & Zhou, 2006).

7 – Conclusioni

A seguito dell'esposizione dell'analisi empirica, sembra opportuno dedicare quest'ultima parte del lavoro ad alcune considerazioni nate dall'osservazione dei risultati ottenuti.

Grazie ai risultati ottenuti dall'applicazione del modello modificato di Ohlson su un campione di 91 società quotate, è stato possibile dimostrare che la value relevance dei valori contabili delle società che hanno rilevato la rotazione del partner/società di revisione è aumentata, sintomo di una maggiore affidabilità del bilancio percepita dagli investitori (Ittonen, 2012). Inoltre si è verificato che le due tipologie di rotazione non sono intercambiabili in termini di efficacia, ma la prima determina un effetto più rilevante rispetto alla seconda. Tale ipotesi è giustificata dal fatto che, mentre la rotazione della società di revisione implica un cambiamento totale, rappresentato da diversi revisori, nuove metodologie di audit e da una differente prospettiva, la rotazione del partner consta del cambio di una sola persona, peraltro spesso non osservato dagli investitori (Taylor, 2005). Inoltre si può evincere che gli eventi delle crisi bancarie 2015-2016 rappresentano un fattore esogeno del modello oggetto di studio con un impatto significativo sulla struttura dei prezzi delle società quotate del settore non finanziario italiano per l'arco temporale oggetto dello studio (Hayn, 1995).

Dunque, dato che la ricerca ha fornito evidenza empirica della veridicità delle ipotesi formulate in questo lavoro, si può affermare la validità della rotazione quale strumento normativo finalizzato a garantire l'indipendenza del revisore.

Vi è la consapevolezza che le conclusioni raggiunte in questo lavoro non siano facilmente generalizzabili specialmente nel contesto delle crisi bancarie 2015-2016, a causa di alcune peculiarità del sistema italiano. In particolare, l'Italia rappresenta il Paese dove il numero delle società quotate del settore non finanziario è modesto rispetto ad altri paesi come gli USA (Kothari & Zimmerman, 1995).

Sulla base di quanto espresso le conclusioni fatte possano fornire un contributo a tutti quei soggetti che stiano ricercando e sviluppando modalità per garantire l'indipendenza nel settore della revisione in delicati contesti di crisi finanziaria (Johnson, Khurana & Reynolds, 2002). Soprattutto, si suggerisce agli esponenti del mondo accademico e ai regolatori di valutare i benefici ed i costi connessi all'implementazione di una norma che preveda la rotazione obbligatoria delle società di revisione relativamente a periodi di crisi finanziaria.

8 – Referenze

- Aboody D., Hughes J., & Liu, J. (2002). Measuring value relevance in a (possibly) inefficient market, *Journal of Accounting Research*, 40(4), 965-986.
- Arel, B., Brody, R.G., & Pany, K. (2005). Audit firm rotation and audit quality, *The CPA Journal*, 75(1), 36-39.
- Arruñada, B., Paz-Ares, C., (1997). Mandatory Rotation of Company Auditors: A Critical Examination, *International Review of Law and Economics*, 17(1), 32-56.
- Assirevi (2018). *Pubblicità dei corrispettivi di revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione*, Documento di ricerca n.118.
- Assonime (2016). Circolare n. 28.

- Balachandran, S., & Mohanran, P. (2011). Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism?, *Review of Accounting Studies*, 16(2), 272-301.
- Bamber, E. M., & Bamber, L. S. (2009). Discussion of "Mandatory audit partner rotation, audit quality and market perception: evidence from Taiwan", *Contemporary accounting research*, 26(2), 359-351.
- Banimahd, B., Poorzamani, Z., & Ahmadi, S.A. (2013). The value relevance of audit report, auditor type and auditor tenure: evidence from Iran, *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(1), 90-103.
- Barth, M.E., & Kallapur, S. (1996). The effects of cross-sectional scale differences on regression results in empirical accounting research, *Contemporary Accounting Research*, 13(2), 527-567.
- Barth, M.E. (2000). Valuation-based research implications for financial reporting and opportunities for future research, *Accounting and Finance*, 40(1), 7-32.
- 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.
- Bazerman, M.H., Morgan, K.P., & Lowenstein, G.F. (1997). The impossibility of auditor independence, *Sloan Management Review Summer*, 89-94.
- Blouin, C J., Grein, B., & Rountree, B. (2007). An analysis of forced auditor change: the case of former Arthur Andersen clients, *The Accounting Review*, 82(3), 621-650.
- Braithwaite, J. (1982). Enforced self-regulation: a new strategy for corporate crime control, *Michigan Law Review*, 80(7), 1466-1507.
- Brown S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R² in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades, *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 83-115.
- Callao, S., & Jarne, J.I. (2010). Have IFRS Affected Earnings Management in the European Union?, *Accounting in Europe*, 7(2), 159-189.
- Cameran, M., & Scimeca, A. (2017). *Il mercato della revisione contabile in Italia al 31/12/16*, SDA Bocconi – Osservatorio di Revisione.
- Cameran, M., Francis, J.R., Marra, A., & Pettinicchio, A. (2015). Are there adverse consequences of mandatory auditor rotation? Evidence from the Italian experience, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(1), 1-24.
- Cameran, M., Prencipe, A., & Trombetta, M. (2016). Mandatory audit firm rotation and audit quality, *European Accounting Review*, 25(1), 35-58.
- Cameran, M., Prencipe, A., & Trombetta, M., (2008). *Earnings Management, Audit Tenure and Auditor Change: Does Mandatory Auditor Rotation improve Audit Quality?*. AAA Annual Conference, New York 1-5 agosto 2009.
- Casterella, J.R., & Johnston, D.M. (2013). Can the Academic Literature Contribute to the Debate over Mandatory Audit Firm Rotation?, *Research in Accounting Regulation*, 25(1), 108-116.
- Chasan, E. (2014). PCAOB's Auditor Rotation project is essentially dead, Wall Street Journal.
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., & Lin, Z. (2010). The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union, *Journal of International Financial Management and Accounting*, 21(3), 220-278.
- Chi, W., Huang, H., Liao, Y., & Xie, H. (2009). Mandatory audit partner rotation, audit quality, and market perception: evidence from Taiwan, *Contemporary Accounting Research*, 26(2), 359-391.
- Cimini, R., Mechelli A., & Sforza, V. (2020). Auditor Independence and Value Relevance in the European Banking Sector: Do Investor Protection Environment and Corporate Governance Matter?, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 2022, 37(3), 654-677.

- Collins, D.W., Pincus, M., & Xie, H (1999). Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity, *The Accounting Review*, 74(1), 29-61.
- Corbella, S., Florio, C., Gotti, G., & Mastrolia, S.A. (2015). Audit firm rotation, audit fees and audit quality: The experience of Italian public companies, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 25(1), 46-66.
- Daugherty, B.E., Dickins, D., Hatfield, R.C., & Higgs, J.L. (2013). Mandatory Audit Partner Rotation: Perceptions of Audit Quality Consequences, *Current Issues in Auditing*, 7(1), 30-35.
- D'Amico, E., & Mafrolla, E. (2013). The Importance of Earnings Management Detection Models to Identify Fraud: A Case From Italian Listed Firms. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 9(1), 68-75.
- D'Angelo, P. (2015). *Evoluzione normativa della revisione legale in Italia ed in Europa*. Articolo di Leggi Oggi.
- Daniels, B.W., & Booker, Q. (2009). Loan Officers' Reactions to Audit Rotation, *Journal of Behavioral Studies in Business*, 1(1), 70-81.
- Dao, M., Mishra, S., & Raghunandan, K. (2008). Auditor Tenure and Shareholder Ratification of the Holder, *Accounting Horizons*, 22(3), 297-314.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor Size and Audit Quality, *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-199.
- Defond, M. L., & Subramanyam, K. R. (1998). Auditor Changes and Discretionary Accruals, *Journal of Accounting & Economics*, 25(1), 35-67.
- DeNichilo, S. (2021). The Role of the Human Resources Coordinator in Big Four Companies: Introduction to the Government of Behavioral Psychology. *Journal of Applied Research and Multidisciplinary Studies*, 2(1), 68-88.
- DeNichilo, S. (2022a). Organization Settings of Services Organizations: What is New Public Management Paradigm? *Global Journal of human-social science (E)*, 22(5), 1-8
- DeNichilo, S. (2022b). Rituals of Verification for First Italian Learn Management: Nothing Call. *Rivista di Studi Manageriali*, 2(2), 35-50.
- DeNichilo, S. (2024). Big Four HR Partner: Corporate Governance in Practices. Introduction to Psychometrics Capital Management Studies in Public Schools of Auditing. *Economia Aziendale Online – Business and Management Sciences International Quarterly Review*, 15(2), 315-328
- Dobre, F., & Brad, L. (2015). A Research Regarding the Influence of Financial Audit and of Corporate Governance on Value Relevance, *Audit Financiar*, 13(131), 116.
- Easton, P.D., & Harris, T.S. (1991). Earnings as an Explanatory Variable for Returns, *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19-36.
- Easton, P.D., & Sommer, G.A. (2003). Scale and the Scale Effects in Market-based Accounting Research, *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(1-2), 25-56.
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2005). Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management, *The Accounting Review*, 80(4), 1101-1124.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work, *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E., & Laffer, A. (1971), Information and Capital Markets. *Journal of Business*, 44(3), 289-298.
- Farmer, T.A., & Rittenberg, L.E., Trompeter, G.M. (1987). An Investigation of the Impact of Economic and Organizational Factors on Auditor Independence, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 7(1), 1-14.

- Fargher, N., Lee, H.Y., & Mande, V. (2008). The Effect of Audit Partner Tenure on Client Managers' Accounting Discretion, *Managerial Auditing Journal*, 23(2), 161–186.
- Freeman, R.N., & Tse, S.Y. (1992). A Nonlinear Model of Security Price Responses to Unexpected Earnings, *Journal of Accounting Research*, 30(2), 185–209
- Gates, S. K., Lowe, D. J. & Reckers, P. M. J. (2007). Restoring Public Confidence in Capital Markets Through Auditor Rotation, *Managerial Auditing Journal*, 22 (1), 5–17.
- Geiger, M.A., & Raghunandan, K. (2002). Auditor Tenure and Audit Reporting Failures, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 21(1), 67–78.
- Gietzman, M.B., & Sen, P. K. (2002). Improving Auditor Independence Through Selective Mandatory Rotation, *International Journal of Auditing*, 6(2), 183–210.
- Gunningham, N., & Rees, J. (1997). Industry Self-Regulation: An Institutional Perspective, *Law & Policy*, 19(4), 363–414.
- Hakim, I.H., & Omri, M.A. (2012). Quality of the External Auditor and Value Relevance of Accounting Information: Case of the Listed Tunisian Companies, *International Journal of Technology, Policy and Management*, 12(1), 79–97 .
- Hamilton, J.M., Ruddock, C.M., Stokes, D., & Taylor, S.L. (2005), Audit Partner Rotation, Earnings Quality and Earnings Conservatism ,1-42.
- Hayn, C. (1995). The Information Content of Losses, *Journal of Accounting and Economics*, 20(2),125-153.
- Healey, T.J., & Kim, Y. (2003). *Benefits of Mandatory Auditor Rotation*. Harvard University.
- Hung, M., & Subramanyam, K.R. (2007). Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: the Case of Germany, *Review of Accounting Studies*, 12(4), 1-48.
- Ittonen, K. (2012). Market Reactions to Qualified Audit Reports: Research Approches, *Accounting Research Journal*, 25(1), 8-24.
- Jackson, A.B., Moldrich, M., & Roebuck, P. (2008). Mandatory Audit Firm Rotation and Audit Quality, *Managerial Auditing Journal*, 23(5), 420-437.
- Jennings, M.M., Pany, K.J., & Reckers, P. M. J. (2006). Strong Corporate Governance and Audit Firm Rotation: Effects on Judges' Independence Perceptions and Litigation Judgments, *Accounting Horizons*, 20(3), 253-270.
- Johnson, E., & Khurana, I.K., Reynolds, J.K. (2002). Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports, *Contemporary Accounting Research*, 19(4), 637–660.
- Kaplan, S.E., & Mauldin, E.G. (2008). Auditor Rotation and the Appearance of Independence: Evidence from Non-professional Investors, *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(2), 177-192.
- Kothari, S.P., & Zimmerman, J.L. (1995). Price and Return Models, *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 155-192.
- Kothari, S.P. (2001). Capital Markets Research in Accounting, *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 105-231.
- Krishnamurthy, S., Zhou, J., & Zhou, N. (2006). Auditor Reputation, Auditor Independence, and the Stock-market Impact of Andersen's Indictment on its Client Firms, *Contemporary Accounting Research*, 23(2), 465–490.
- Lennox, C.S., Xi, W., & Tianyu, Z. (2014). Does Mandatory Rotation of Audit Partners Improve Audit Quality?, *Accounting Review*, 89(5), 1775–1803.
- Litt, B., Sharma, D.S., Simpson, T., & Tanyi, P.N. (2014). Audit Partner Rotation and Financial Reporting Quality, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 33(3), 59–86.

- Malagila, J.K., Bhavani, G.M., & Amponsah, C.T. (2020). The Perceived Association between Audit Rotation and Audit Quality: Evidence from the UAE, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(3), 345-377.
- Naser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari D., & Nuseibeh, R. (2006). Determinants of Corporate Social Disclosure in Developing Countries: the Case of Qatar, *Advances in International Accounting*, 19(1), 1-23.
- Ohlson, J.A. (1995). Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation, *Contemporary Accounting Research*, 11(2); 661-687
- Pettinicchio, A. (2014). *La Rotazione Obbligatoria del Revisore Contabile: Un'indagine Empirica nel Panorama Italiano*, Egea.
- Pugliese, A. (2014). *Basta frodi: Stretta Europea sulle Società di Revisione*, L'Inchiesta.
- PwC (2017). *La Riforma della Revisione, Implicazioni per Sindaci e Amministratori*, Guida PwC.
- Robu, I., Grosu, M., & Istrate, C. (2016). The Effect of the Auditors' Rotation on the Accounting Quality, *Audit Financiar*, 14(133), 1-65.
- Sayyar, H., Basirudding, R., Rasid, S.Z.A., & Sayyar, L. (2014) Mandatory Audit Firm and Audit Partner Rotation, *European Journal of Business and Management*, 6(26), 80-83.
- Srivastava, A., Sunder, S., & Tse, S. (2015). Timely Loss Recognition and Termination of Unprofitable Projects, *China Journal of Accounting Research*, 8(3), 147-167.
- Tutino, M., & Merlo, M. (2019). Accounting Fraud: a Literature Review. *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 9(1), 8-25.
- Taylor, S. (2005). *The Role of the Audit Partner in Audit Fee Determination*, Working Paper, University of New South Wales, Sydney.
- Watts, R., Zimmerman J., (1986a). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall.
- Watts, R., Zimmerman, J. (1986b). The Demand of and Supply for Accounting Theories. *The Accounting Review*, 54(2), 273-305.