

NR.1/2019

FONDATA NEL 1931 DAL BANCO DI NAPOLI

RASSEGNA ECONOMICA

RIVISTA INTERNAZIONALE
DI ECONOMIA E TERRITORIO

LEGALITÀ E TRASPARENZA.

IL RUOLO DELLE ISTITUZIONI

E DELLE RAPPRESENTANZE ECONOMICHE E SOCIALI

srms 

POSTE ITALIANE - SPEDIZIONE IN A.P. - 70% - DIREZIONE COMMERCIALE BUSINESS - NAPOLI

NR. 1 - 2019

FONDATA NEL 1931 DAL BANCO DI NAPOLI

RASSEGNA ECONOMICA

RIVISTA INTERNAZIONALE
DI ECONOMIA E TERRITORIO

**LEGALITÀ E TRASPARENZA.
IL RUOLO DELLE ISTITUZIONI
E DELLE RAPPRESENTANZE ECONOMICHE E SOCIALI**

RIFERIMENTI REDAZIONALI

Rassegna Economica
SRM-Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Via Toledo 177/178
80134 Napoli
Italy

Direttore Responsabile:
Massimo Deandreis

Comitato di Redazione:
Cesare Imbriani (presidente), Gregorio De Felice, Marco Musella,
Stefano Monferrà, Francesco Saverio Coppola

Redazione:
Salvio Capasso, Consuelo Carreras (Coordinamento editoriale)
Raffaella Quaglietta (Segreteria di redazione)

Recapiti:
Tel: +39 081 7913761
Email: rassegna@sr-m.it; r.quaglietta@sr-m.it
www.sr-m.it

NOTE

Rassegna Economica è disponibile anche in versione elettronica sul sito di SRM:
www.sr-m.it > <http://www.sr-m.it/cp/rassegna-economica/>

Gli iscritti alle liste di distribuzione della rivista cartacea sono tenuti ad informare tempestivamente la redazione di eventuali cambi di indirizzo.

Gli articoli proposti per la pubblicazione devono conformarsi alle norme redazionali disponibili sul sito SRM alla voce Riviste>Rassegna Economica

Le opinioni espresse negli articoli pubblicati in questo periodico impegnano esclusivamente la responsabilità degli autori. La riproduzione degli articoli è consentita esclusivamente con citazione della fonte.

Rassegna Economica

Publicazione periodica
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno

Direttore Responsabile
Massimo Deandreis

ANNO LXXXII

N. 1 - 2019

LEGALITÀ E TRASPARENZA. IL RUOLO DELLE ISTITUZIONI E DELLE RAPPRESENTANZE ECONOMICHE E SOCIALI

Massimo Deandreis	Prefazione	5
Salvio Capasso Consuelo Carreras	Introduzione	7

PARTE PRIMA

LEGALITÀ E TRASPARENZA:

ANALISI DI UNA RELAZIONE EFFICIENTE PER LA CRESCITA DEL PAESE

Gloria Gorini Cesare Imbriani Piergiuseppe Morone	Circular Economy and Legal Waste Management	19
Antonio Ricciardi	Globalizzazione e nuove strategie competitive: gli effetti sul bilancio delle imprese	39
Michele Riccardi Mario Maggioni Vera Ferluga	I soldi dei “bravi ragazzi”: controllo ed occultamento nelle decisioni di investimento delle mafie italiane	59
Sauro Mocetti Lucia Rizzica	Criminalità organizzata e corruzione: incidenza e effetti sull’economia reale in Italia	85
Liana Esposito	Le malattie professionali e lo scoglio del nesso di causalità	109

Raffaella Papa Il Rating di Legalità come agente del cambiamento nell'era digitale 129

Cristina Montesi Le sorgenti della legalità 143

PARTE II

IL RUOLO DELLE ISTITUZIONI E DELLE RAPPRESENTANZE ECONOMICHE E SOCIALI

Vincenzo Mongillo L'intervento del giudice penale e dell'autorità amministrativa nella gestione societaria, tra impresa lecita, "socialmente pericolosa" o mafiosa: alla ricerca di un disegno 167

Nicoletta Parisi

Pietro Spirito Iniziative volontarie di responsabilità sociale di impresa ed istituzionalizzazione dei rating reputazionali 217

Pierpaolo Farina Il modello Milano: dalla rimozione a capitale 239

Ilaria Meli

Francesco Amati Prospettive di azione del Terzo Settore a favore della legalità 263

Gabriella Noto

Giancamillo Trani Educare alla legalità 283

Elena Caneva "EXPONI le tue IDEE!" Il dibattito scolastico sui temi globali. Strumento per la partecipazione e l'educazione alla cittadinanza dei giovani 293

Gabriella Patriziano

Stefano Piziali

Note autori 303

GLOBALIZZAZIONE E NUOVE STRATEGIE COMPETITIVE: GLI EFFETTI SUL BILANCIO DELLE IMPRESE

Abstract. *Globalization and new competitive strategies: the effects on the financial statements of the companies.* The budget affects companies' business strategies and the strategies impact the budget accordingly. In this respect, the phenomenon of globalization has had significant impacts on the economy and on the organization of the companies and has shown its effects also in the composition of the financial statements. As a consequence of the strategies adopted in response to globalization (for example, outsourcing), the incidence of intangible assets increased compared to the tangible ones, equity stakes investments increased, and consequently also the structure of corporate liabilities changed. However, the greater consistency of intangible assets within the company's assets corresponds to the problem of how to satisfy, within the financial statements, the need for a correct and true representation of the financial, economic and assets situation, especially when it comes to resources whose assessment is uncertain and difficult to quantify. For example, the value of the employees and their contribution to the company's success and to the creation of company value are not clearly expressed in the financial statements. However, as shown by the empirical evidence, the financial markets are very sensitive to the value of human resources and, in particular, to information relating to changes in managers of companies listed on the stock exchange.

Keywords: Effetti della globalizzazione, Strategie d'impresa, Composizione bilanci aziendali, Principi contabili internazionali, Valore delle risorse umane e sensibilità dei mercati finanziari.

JEL: F6, G14, G32, L1, L14, L23, M12, M4.

1. INTRODUZIONE

Tra i principali i fenomeni che hanno condizionato la pianificazione strategica delle imprese in questi ultimi anni occorre sicuramente considerare la globalizzazione e l'innovazione.

Il principale effetto della globalizzazione è rappresentato dalla creazione di un unico mercato mondiale, per cui i beni ed i servizi prodotti dalle aziende possono essere realizzati e venduti in qualsiasi parte del mondo. Questo fenomeno è conseguenza di diversi fattori:

- l'abbattimento delle barriere protezionistiche;
- la presenza di internet, che agevola la comunicazione e l'uniformità dei consumi;
- i progressi della logistica e dei trasporti;
- la libertà di movimento dei capitali.

Bilancio e strategie si influenzano reciprocamente: il bilancio è lo strumento più efficace per attestare il successo di una strategia e quindi ogni strategia deve essere valutata in funzione del suo impatto sul bilancio; corrispondentemente l'implementazione di strategie che modificano l'organizzazione del lavoro influenzano le voci dei bilanci e in alcuni casi la loro struttura.

Ad esempio, le strategie di innovazione che possono riguardare i *processi*, l'*organizzazione*, i *prodotti*, possono contribuire a migliorare la gestione economica dell'azienda ed in particolare l'incidenza dei costi. In particolare l'innovazione dei processi, se riduce i tempi di trasformazione dalle materie prime in semilavorati e poi in prodotti finiti, permette di ridurre l'intervallo di tempo che intercorre tra il sostenimento dei costi dell'acquisizione delle materie prime e il conseguimento dei ricavi per la vendita dei prodotti finiti. Se si riduce l'intervallo tra costi e ricavi si riduce anche l'intervallo di tempo tra le uscite relative ai costi e le entrate relative ai ricavi. Conseguentemente il costo (interessi passivi) del finanziamento esterno, necessario per coprire l'intervallo tra uscite ed entrate, diminuirà in quanto l'importo è funzione del tempo dell'indebitamento: minore è l'intervallo di tempo tra uscite ed entrate, minore sarà il costo per interessi relativo al debito necessario per coprire quell'intervallo.

In tal modo l'applicazione di una strategia di innovazione di processo oltre a migliorare la tecnica della produzione, comporta significativi benefici sul bilancio in termini di riduzione di costi per interessi.

2. GLOBALIZZAZIONE E STRATEGIE DI OUTSOURCING: GLI EFFETTI SUI BILANCI

La globalizzazione ha imposto alle aziende, soprattutto a quelle grandi, di adottare, per conseguire vantaggi competitivi, strategie che hanno impattato sensibilmente sui loro bilanci.

In particolare, le nuove strategie di outsourcing e cooperazione hanno rilevanti effetti sul bilancio in termini di:

- Riduzione delle immobilizzazioni materiali per esternalizzazione;
- Maggiori investimenti in immobilizzazioni immateriali.

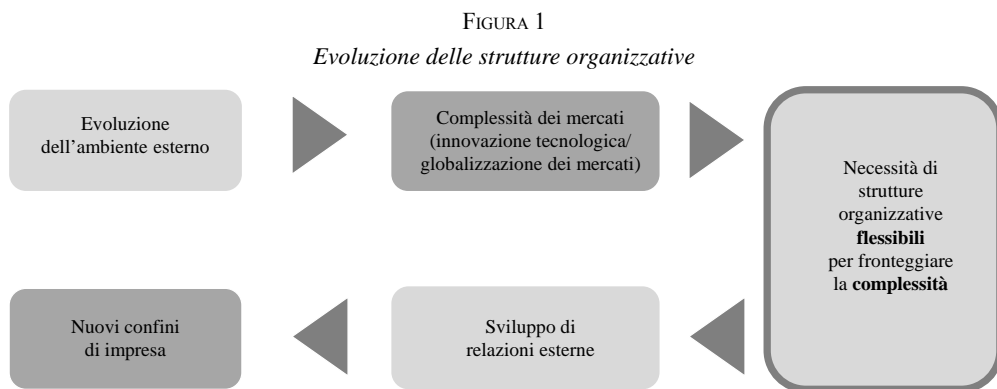
Sotto questo profilo, negli ultimi anni si sta assistendo ad una graduale ma profonda trasformazione della struttura organizzativa dell'impresa, trasformazione che comporta un abbandono del modello di tipo gerarchico a favore di strutture più flessibili ed adeguate all'evoluzione dell'ambiente esterno.

Nella realtà delle attuali organizzazioni il numero dei livelli gerarchici tende a ridursi, diventano preponderanti le linee di comunicazione orizzontale e al nucleo interno di rapporti gerarchici si affiancano sempre più spesso relazioni esterne di mercato e forme di collaborazione con fornitori, clienti, e, talvolta, concorrenti.

Questa tendenza può essere sintetizzata in tre punti in successione logica: abbattimento delle barriere strutturali; incremento della collaborazione con operatori esterni; allargamento dei confini (Fig.1).

Queste forme di cooperazione con operatori esterni si sviluppano su diverse linee di direzione e si concretizzano mediante la realizzazione di accordi su fasi di lavorazione, su specifici processi produttivi e, in alcuni casi, sulla riconfigurazione dell'intera catena del valore. Le imprese si sono spostate verso produzioni a più elevato valore aggiunto: hanno migliorato la qualità dei propri prodotti (upgrading qualitativo), hanno esternalizzato

fasi di produzione (outsourcing), mantenendo all'interno solo quelle a più elevato valore aggiunto (come la progettazione e la commercializzazione), hanno delocalizzato all'estero la produzione (offshoring).



FONTE: Ricciardi e Pastore (2010), p.15

L'outsourcing si differenzia dalle altre forme di esternalizzazione in quanto presuppone una relazione più intensa tra committente e fornitore: i rapporti tra l'*outsourcee* (l'impresa che esternalizza) e l'*outsorcer* (l'azienda alla quale è ceduta l'attività) si basano, infatti, su relazioni sia di mercato che di cooperazione. In particolare, tra committente e fornitore viene stipulato un contratto che, a differenza di un normale contratto di fornitura, prevede un coinvolgimento strategico del fornitore nei piani di sviluppo del cliente.

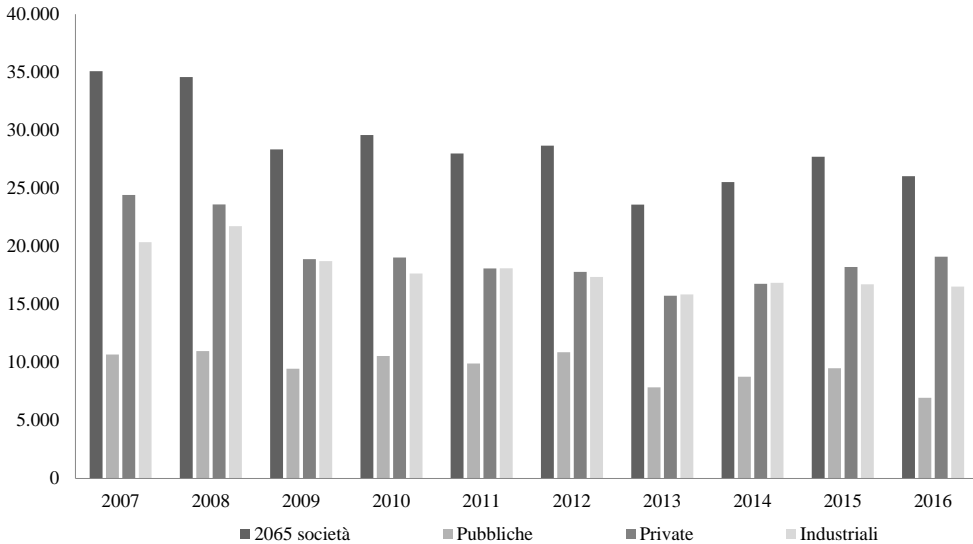
Il sensibile sviluppo che hanno registrato le operazioni di outsourcing in questi ultimi anni è legato al convincimento che il business aziendale si deve basare sulla specializzazione. Il vantaggio competitivo si ottiene concentrando le risorse su ciò che si sa fare meglio (*competenza distintiva*) affidando a fornitori esterni la gestione dei processi accessori ma collegati al core business dell'azienda.

L'adozione della strategia di outsourcing, che determina il ridimensionamento degli investimenti in immobilizzazioni tecniche materiali, comporta un ridimensionamento del fabbisogno finanziario relativo agli investimenti e quindi del debito, e una maggiore incidenza dei costi variabili, per cui aumenta il grado di elasticità e si riduce il rischio operativo.

L'indagine Mediobanca (2017) relativa a 2065 società italiane osservate dal 2007 al 2016 evidenzia, quale risultato indiretto dell'outsourcing, un'incidenza calante delle immobilizzazioni materiali sulle attività immobilizzate (Fig.2.). Più in dettaglio, nel periodo considerato, le immobilizzazioni materiali si sono ridotte del 25,78% con riferimento al campione complessivo, del 34,94% per le società pubbliche, del 21,78% per le società private e, infine, si registra -18,79% nel settore industriale. Corrispondentemente aumenta l'incidenza delle immobilizzazioni immateriali che stanno diventando il driver competitivo delle imprese globalizzate.

FIGURA 2

Incidenza delle immobilizzazioni materiali sulle attività immobilizzate 2007-2016



FONTE: Ns elaborazione su dati Mediobanca (2017)

3 IL CONTRIBUTO DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI AL VANTAGGIO COMPETITIVO DELLE IMPRESE GLOBALIZZATE

È opinione condivisa che le risorse immateriali rappresentano una delle fonti principali del vantaggio competitivo, che dipende, in primo luogo, dalle abilità detenute dall'impresa. L'individuazione, la classificazione e la valutazione delle risorse intangibili non è agevole. Alcuni fattori immateriali sono insiti nell'organizzazione dell'impresa e riguardano la sua configurazione istituzionale, il modello organizzativo, lo stile di direzione adottato, altri fattori immateriali riguardano i rapporti dell'impresa con l'ambiente esterno e con gli stakeholder¹.

Il ruolo ed il maggior peso strategico che la conoscenza assume nella gestione dell'impresa comporta, tra gli altri effetti, una crescente divaricazione tra i valori economici ed i valori contabili del capitale e del reddito: il valore dell'impresa si discosta dalla

¹ Secondo Sciarelli «le imprese hanno una dotazione di risorse e competenze differenziata che le rende diverse tra loro nel senso che alcune sono superiori ad altre per la capacità di operare in maniera più efficiente e/o efficace. Queste imprese sviluppano quindi la capacità di produrre a costi inferiori e/o di soddisfare con la loro offerta meglio degli altri le necessità e i bisogni espressi dal mercato. Le imprese che realizzano questa superiorità acquisiscono delle rendite mentre le imprese marginali possono al massimo chiudere i conti in pareggio»: Sciarelli S. (2002), *Economia e gestione dell'impresa*, Cedam, Padova, pp. 61-66.

dimensione del capitale investito e viene a dipendere dal livello di redditività potenziale che l'impresa è in grado di generare grazie soprattutto alla disponibilità di risorse immateriali².

Sotto questo profilo, assume sempre maggiore rilevanza il *valore dei marchi*. Si pensi, ad esempio, che il valore del marchio Nike, leader nel settore della calzatura e dell'abbigliamento sportivo, è pari all' 1,6% del totale Attivo: in valore assoluto, si tratta di 422 milioni di dollari (totale attivo 27,021 miliardi). Nike è un'azienda che non produce nulla al proprio interno; ha implementato una strategia complessiva di outsourcing che prevede, da un lato, l'affidamento delle funzioni produttive ad una rete di selezionati fornitori localizzati in tutto il mondo e, dall'altro lato, la focalizzazione delle sue risorse e competenze distintive su design, progettazione, promozione e commercializzazione dei prodotti. Questo modo innovativo di organizzare la produzione consente all'azienda di conseguire una qualità elevata con costi contenuti.

Il valore dei marchi è diventato oggetto di appositi studi e, annualmente, le migliori performance dei brand mondiali vengono ordinate in un'apposita classifica (Interbrand, 2017). Tuttavia, *esiste un problema di chiarezza e verità del bilancio, legato alla rappresentazione delle immobilizzazioni immateriali* poiché non tutte sono rappresentate in bilancio. Dunque, i bilanci non esprimono il vero valore dell'impresa. È difficile che attraverso la voce "avviamento" si riesca ad inserire in modo esplicito tutto il valore delle risorse intangibili dell'azienda.

Sotto questo profilo, sorge il problema di come soddisfare, nell'ambito del bilancio di esercizio, l'esigenza di corretta e veritiera rappresentazione dell'azienda, quando la consistenza del patrimonio è fortemente condizionata da risorse immateriali, la cui valutazione è aleatoria e di difficile quantificazione.

Nel bilancio non viene, ad esempio, espresso in maniera chiara ed evidente il *valore della conoscenza dei dipendenti* ed il loro contributo al successo dell'azienda e alla creazione di valore aziendale.

Valore delle risorse umane: sensibilità dei mercati finanziari, rappresentazione in bilancio

I mercati finanziari sono molto sensibili al valore delle risorse umane e, in particolare, alle informazioni relative a cambi di manager delle società quotate in Borsa.

Al riguardo, è utile esaminare i risultati di uno studio empirico³ per capire se e come il mercato azionario ha reagito all'annuncio divulgato da una società circa la ridefinizione della sua leadership. Tale verifica empirica ha esaminato il turnover del management che ha coinvolto 30 tra le società a maggiore capitalizzazione per un totale di 45 cambi al vertice (società appartenenti a diversi settori – dall'IT all'assistenza sanitaria, dai beni di consumo ai servizi finanziari) e quotate su tre diversi mercati: Borsa di New York, Borsa Italiana e Borsa di Londra.

² Cfr. Ferrando P.M. (2001), "La funzione dell'impresa nell'economia post-industriale. Interrogativi vecchi e nuovi", in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, luglio-agosto.

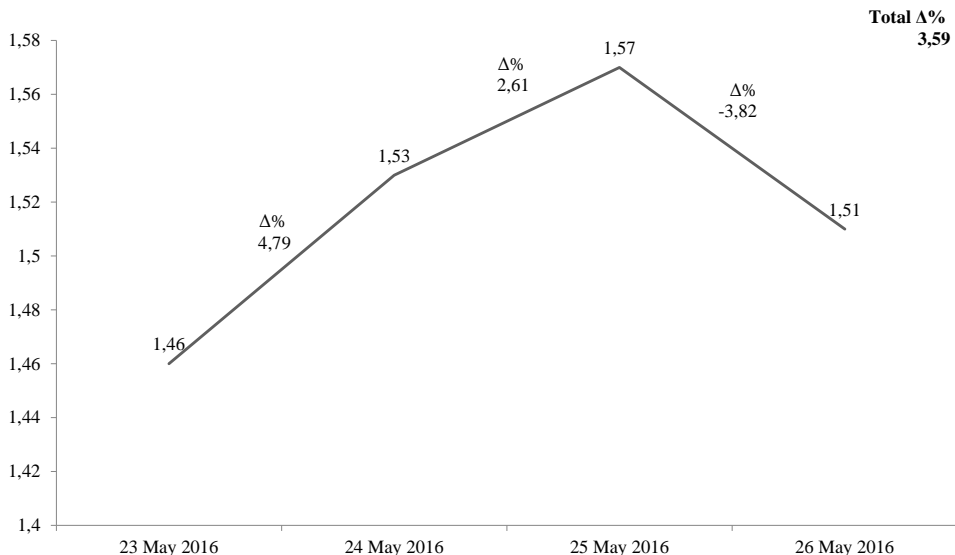
³ Cfr. Ricciardi A., Ingarozza M.F. (2018), "Gli effetti sulle quotazioni di borsa dei cambi ai vertici delle società quotate", in *Amministrazione & Finanza*, n.1.

In particolare, i casi aziendali esaminati hanno analizzato quanto accaduto in seguito alle dimissioni o al licenziamento dell'amministratore delegato, nel periodo tra il 2008 e il 2017. Per osservare l'impatto sulle quotazioni di Borsa dei cambi al vertice delle società considerate, è stato esaminato il prezzo delle azioni delle società soggette ad un cambio del management, per un periodo di tre giorni. Ad esempio, vediamo in dettaglio i casi Unicredit e Oracle (vedi Box).

Unicredit

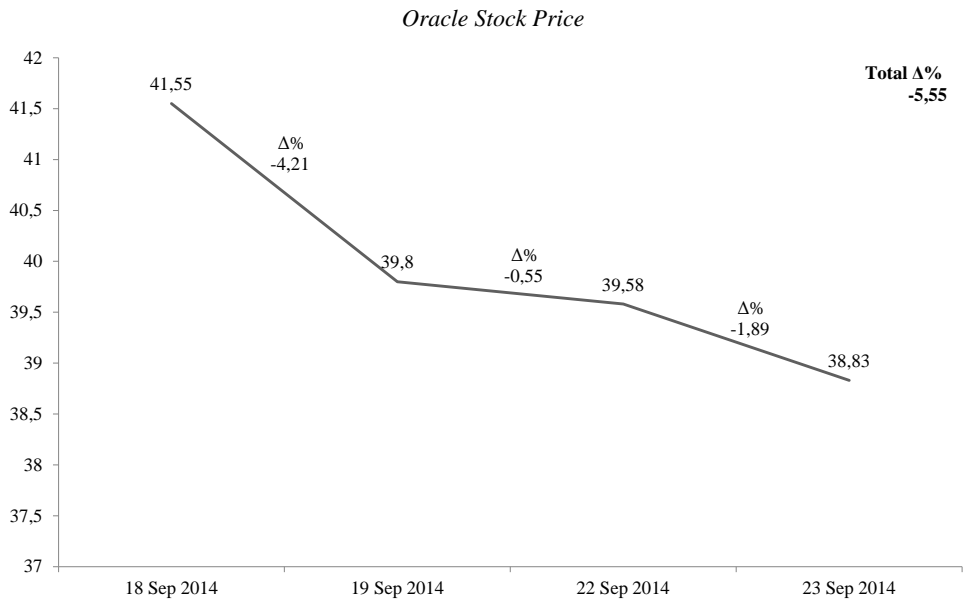
Un'inaspettata successione al vertice è stata ufficializzata da Unicredit il 24 maggio 2016, quando il Cda ha deciso di sostituire l'Ad Federico Ghizzoni, rimasto in carica fino alla nomina del suo successore. Dopo una lunga carriera all'interno della banca (36 anni, di cui oltre 5 come Ad), la sua sostituzione si è resa necessaria a causa di una lunga crisi che ha finito per logorare il titolo (in calo di oltre il 50% in un anno). La notizia di tale turnover ha portato il prezzo delle azioni di Unicredit ad aumentare il giorno della comunicazione della notizia del 4,79%.

Unicredit Stock Price



Oracle

Un annuncio che non è stato accolto con favore dal mercato azionario, invece, è quello che ha coinvolto Oracle. Infatti, quando il 18 settembre 2014 il suo storico Amministratore delegato, nonché fondatore, Lawrence J. Ellison ha annunciato le sue dimissioni dal ruolo, ha causato una perdita sul corso del titolo del 4,21% il giorno seguente.



Con riferimento ai risultati complessivi della verifica empirica, considerando la variazione complessiva percentuale del prezzo di chiusura delle azioni, sono emersi i seguenti effetti (Fig. 3):

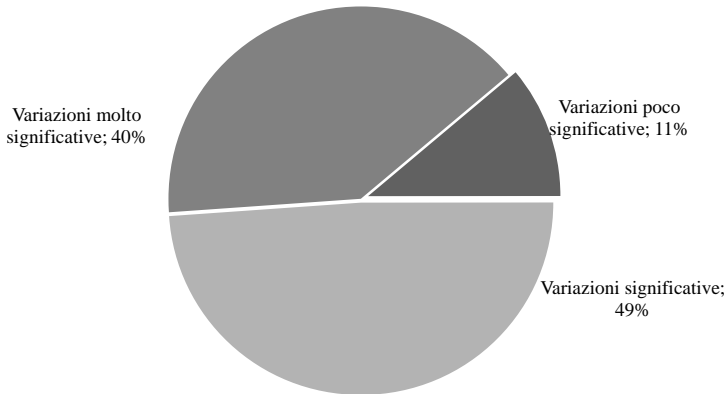
- Tutti i casi esaminati hanno registrato una variazione, in nessun caso la quotazione è rimasta invariata;
- Nell'11,11% dei casi ci sono state variazioni poco significative, ossia variazioni complessive tra lo 0,01% e 0,99%;
- Nel 48,89% dei casi sono state registrate variazioni significative, ossia variazioni comprese tra l'1,00% and 4,99%;
- Nel 40% dei casi ci sono state variazioni molto significative, ossia variazioni pari o superiori al 5%.

Possiamo comparare i risultati di questo studio con un altro precedente di dieci anni, condotto usando la stessa metodologia ma riferito al periodo tra il 2001 e il 2003⁴. In particolare, la precedente ricerca ha esaminato 85 cambi al vertice nel mercato borsistico europeo (v. Fig. 4).

⁴ Cfr. Ciardullo S. (2007), "La sensibilità dei mercati azionari alle informazioni relative al management delle imprese: una verifica empirica", in Fabbrini G., Ricciardi A. (a cura di), *Human Resources: modalità di reporting e criteri di valutazione*, Franco Angeli, Milano, pp.279-325.

FIGURA 3

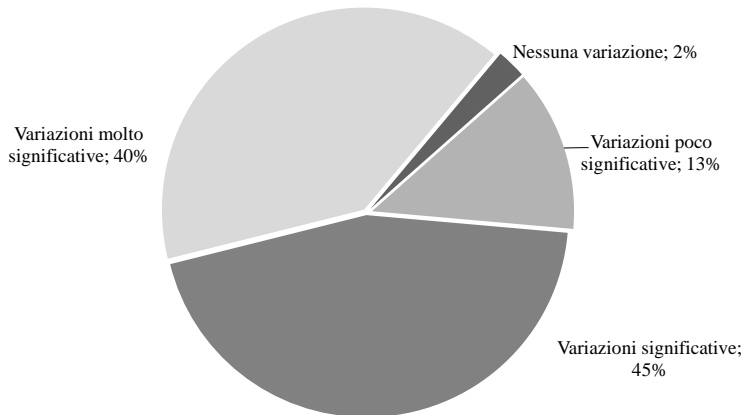
Reazione del mercato azionario al management turnover (2008 - 2017)



FONTE: Ricciardi, Ingarozza (2018)

FIGURA 4

Reazione del mercato azionario al management turnover (2001 - 2003)



FONTE: Ricciardi, Ingarozza (2018)

Sulla base di tale raffronto, si può affermare che i due studi evidenziano risultati simili ma con alcune significative differenze: la ricerca più recente ha registrato sempre variazioni ed evidenzia un aumento delle variazioni “significative”.

Pertanto, alla luce dell’analisi (e nei limiti del campione) si rileva che i mercati azionari sono estremamente sensibili ai mutamenti al vertice e questa sensibilità tende ad aumentare con il passare degli anni, in corrispondenza dell’evoluzione delle organizzazioni aziendali sempre più basate sull’apporto della conoscenza e quindi sull’importanza delle risorse umane per la creazione del valore.

In definitiva, l'aspettativa sulla creazione o distruzione del valore dell'impresa è fortemente legata alla risorsa umana e questa considerazione è più evidente quando l'azienda è quotata⁵.

Valore delle risorse umane e rappresentazione in bilancio

Sebbene, come visto, i mercati finanziari siano molto sensibili e valutino in maniera rilevante questa componente intangibile riferita al personale (e in particolare ai manager), si rileva una contraddizione: il bilancio d'esercizio sconta un limite informativo e di chiarezza non contemplando informazioni circa il valore del personale aziendale⁶.

Molti autori hanno cercato di elaborare un valido metodo di misurazione del capitale umano. Questi modelli si possono classificare in base al focus considerato, per cui abbiamo:

- modelli di costo (i quali considerano il costo storico di acquisizione, il costo di sostituzione o il costo opportunità);
- modelli monetari (basati sul valore scontato di future entrate o salari);
- modelli non monetari (che prendono in considerazione variabili organizzative e relazionali).

Nonostante gli sforzi degli sviluppatori, nessuno di questi modelli è riuscito ad affermarsi come preferibile e adatto per stimare il valore delle risorse umane di un'organizzazione, dal momento che ognuno presenta dei limiti. Tuttavia, uno di essi ha ricevuto applicazione pratica da parte di alcune grandi società indiane. Si tratta del modello sviluppato da Lev e Schwartz nel 1971, ossia il modello del *valore attuale degli utili futuri*. La prima società indiana ad applicarlo, pochi anni dopo dalla sua elaborazione, fu la Bhel, una società pubblica produttrice di impianti di energia elettrica ma l'applicazione più conosciuta è quella di Infosys⁷, società leader di software, a partire dagli anni '90.

⁵ Cfr. Ricciardi A. (2007), *Introduzione* al volume *Human Resources: modalità di reporting e criteri di valutazione*, a cura di Fabbrini G. e Ricciardi A. (a cura di), Franco Angeli, Milano, p.9.

⁶ Per approfondimenti si vedano tra gli altri: Cuganesan S. (2006), "Reporting organizational performance in managing human resources. Intellectual capital or stakeholder perspectives?", in *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, vol.10, n.3; Bullen M.L., Eyer K. (2010), "Human resource accounting and international developments: implications for measurement of human capital", in *Journal of International Business and Cultural Studies*; Andrade P., Sotomayor A. M. (2011), "Human Capital Accounting – Measurement Models", in *International Journal of Economics and Management Science*, vol.1, n.3; Butt S. A. (2013), "How to bring human resource asset into balance sheet without disturbing any financial accounting standard", in *La pensée*, vol.75, n.12; Chand S. (2016), "Human Resource Accounting: Meaning, Definitions, Objectives and Limitations", in *yourarticlelibrary.com*; Dumay J.C. (2016), "A critical reflection on the future of intellectual capital: from reporting to disclosure", in *Journal of Intellectual Capital*, vol.17, n.1; Higson C. (2016), "Reporting human capital. Accounting for human resources", in *Valuing your talent*, United Kingdom.

⁷ Infosys è un leader globale nei servizi tecnologici e di consulenza con sede a Bangalore, in India. È stata fondata nel 1981 da sette ingegneri con un capitale irrisorio (250 dollari) ed è cresciuta fino a diventare una società da 10,9 miliardi di dollari, con una capitalizzazione di mercato di circa 39 miliardi di dollari (Infosys è quotata al NASDAQ). Oggi ha una presenza globale in crescita con oltre 200.000 dipendenti, 85 uffici vendite e marketing e 114 centri di sviluppo, servendo clienti in oltre 50 Paesi.

Infosys ha così incluso nel proprio bilancio d'esercizio il valore di alcune attività immateriali rilevanti (brand e risorse umane), inserendole tra gli intangibili. In contropartita, si registra una specifica riserva di capitale tra le voci di patrimonio netto (Fig. 5).

Tuttavia, a margine del documento così composto si specifica che esso ha pura valenza informativa e *si declina da ogni responsabilità per danni subiti da terzi i quali abbiano preso decisioni sulla base della sua considerazione.*

FIGURA 5
Infosys: composizione del bilancio

Attività		Passività e Patrimonio netto	
Attivo Circolante	881.768.550	Passività	322.075.450
Titoli	272.213.740		
Imposte differite	9.975.490		
Immobilizzazioni nette	353.908.440	Patrimonio netto	
Intangibles			
Brand	3.181.949.690		
Risorse umane	6.370.250.680	Capitale sociale	30.416.580
		Riserve di capitale	9.552.200.369
		Riserve di utili	1.165.374.178
Totale attività	11.070.066.590	Totale Passività e Patrimonio Netto	11.070.066.577

Dunque, attualmente, il capitale umano non può essere rappresentato nei bilanci a causa dell'assenza di principi contabili generalmente accettati per la sua rendicontazione, il che implica soggettività e impedisce il confronto tra società. Per sopperire a questo limite, le aziende su base volontaria hanno cominciato a fare ricorso a documenti allegati al bilancio d'esercizio (oppure a report integrati) nei quali dare evidenza al valore delle risorse umane e fare emergere in maniera esplicita il contributo degli *assets invisibili* al valore totale dell'organizzazione⁸.

Sebbene l'aspetto più critico emerso dagli studi sia stato quello concernente la misurazione del capitale umano, questioni altrettanto importanti di natura etica hanno condizionato lo studio del fenomeno. Infatti, ci si è da sempre interrogati se inserire il capitale umano come voce di bilancio possa essere eticamente accettabile o sia degradante per la dignità umana, in quanto l'uomo potrebbe apparire come un mero componente materiale alla stregua di altri beni di proprietà dell'azienda, come suggerito nel lavoro pionieristico di Schultz nel 1961⁹, il quale considerava come asset non le persone ma i servizi (valutabili) forniti dalle persone.

⁸ Ad esempio, Unilever ha scelto di redigere annualmente due documenti: l'*Annual Report and Accounts* e il *Sustainable Living Report*. Nel primo, si combinano informazioni finanziarie e non, pertanto oltre ai prospetti di bilancio vengono incluse alcune sezioni dedicate ad elementi immateriali (ambiente, società, capitale umano); nel secondo, la società fornisce informazioni sui progressi ottenuti attraverso il suo impegno nelle attività sostenibili.

⁹ Cfr. Schultz T.W. (1961), "Investment in human capital", *The American Economic Review*, vol. 51, n.1.

4. GLOBALIZZAZIONE E ADOZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

La globalizzazione dei mercati ha determinato l'introduzione dei principi contabili internazionali in quanto occorre che i bilanci e le informazioni finanziarie siano comparabili a livello internazionale.

Come noto, i documenti di bilancio sono redatti sulla base di *Principi contabili*, cioè di convenzioni, regole di dettaglio e prassi che, applicate nella preparazione del bilancio, permettono la rappresentazione di un ammontare di reddito e di capitale che si possono ritenere corretti in relazione al rispetto delle norme convenzionalmente adottate per la costruzione del documento¹⁰.

Con la progressiva globalizzazione dei mercati sono emerse in maniera evidente la possibilità/necessità di fruire di informazioni economico-finanziarie in ambiti che trascendono quelli dei singoli Stati e la necessità (più pressante per le aziende che desiderano raccogliere capitali sui mercati internazionali) di una maggiore uniformità nell'applicazione delle norme contabili, finalizzata all'interpretazione ed alla comparazione dei bilanci delle diverse imprese su scala globale¹¹. I documenti contabili che le imprese, soprattutto quelle a vocazione internazionale, redigono attenendosi alla legislazione nazionale si sono rilevati non più adeguati alle esigenze dei mercati finanziari internazionali.

La globalizzazione ha reso, dunque, necessari bilanci chiari, trasparenti, uniformi e analizzabili sulla base delle medesime regole e comparabili a livello internazionale. Ciò ha determinato un intenso processo di progressiva armonizzazione degli regole contabili a livello sovranazionale, concordate dagli Stati e accettabili per i mercati finanziari di tutto il mondo, che tende alla standardizzazione dei documenti di bilancio¹², al fine di migliorare la qualità delle informazioni contabili e garantire una maggiore comparabilità dei conti, sia con riferimento ai bilanci della stessa impresa di esercizi precedenti, sia con i bilanci di altre imprese, agevolando in tal modo le attività transfrontaliere nonché il reperimento di fonti di finanziamento e la negoziazione dei valori mobiliari sui mercati internazionali¹³.

¹⁰ I principi contabili nazionali sono emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC – riconosciuto ufficialmente come Standard Setter nazionale dalla Legge 116/2014) sulla base della migliore prassi operativa, per la redazione dei bilanci secondo le disposizioni del codice civile. I principi sono stati oggetto di profonda revisione in seguito all'introduzione nel nostro ordinamento del D.lgs. 139/2015 e, in ultimo, sono stati emendati alla fine del 2017 sulla base dell'esperienza maturata dagli operatori durante la fase di prima applicazione degli OIC.

¹¹ Oggi in un'economia aperta, un'azienda italiana può quotarsi nei mercati borsistici di tutto il mondo; può richiedere finanziamenti a banche di tutto il mondo; un risparmiatore può acquisire azioni e sottoscrivere titoli obbligazionari di una qualsiasi azienda nel mondo. L'esistenza di bilanci redatti conformemente a normative e leggi nazionali differenti ha generato due inconvenienti di fondo: l'impossibilità di comparazioni e quindi difficoltà nelle decisioni di investimento.

¹² L'uniformità contabile attiene all'unificazione della metodologia di rilevazione contabile nel suo complesso, dal piano dei conti alle tecniche di tenuta delle scritture, agli schemi di bilancio. Si rinvia, in argomento, a Fondazione Luca Pacioli – Osservatorio Principi contabili internazionali (2003), *Quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio. Finalità, destinatari, principi di redazione ed elementi di struttura di un bilancio IAS*, Documento n. 11 del 27 maggio 2003 (disponibile sul sito web www.fondazioneelucapacioli.it).

¹³ Lo scopo dell'armonizzazione è quella «di ricondurre il più possibile la contabilità delle singole

L'obbligo di adozione dei principi contabili internazionali è scattato prima per le società quotate in borsa e successivamente per le banche, le imprese di assicurazione e gli altri intermediari finanziari (Fig. 6).

FIGURA 6

Principi contabili internazionali. Ambito di applicazione (D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38)

	2006
1. SOCIETÀ QUOTATE	
1.a Bilanci consolidati	obbligatoria
1.b Bilanci societari	obbligatoria
2. BANCHE E FINANZIARIE	
2.a Bilanci consolidati	obbligatoria
2.b Bilanci societari	obbligatoria
3. SOCIETÀ NON QUOTATE	
3.a Bilanci consolidati	volontaria
3.b Bilanci societari	volontaria
4. IMPRESE MINORI (art. 2435 bis cc)¹⁴	
4.a Bilanci consolidati	non permessa
4.b Bilanci societari	non permessa

Il primo degli obiettivi dei principi contabili internazionali è quello di indurre le imprese / le società alla formazione di bilanci redatti secondo un unico insieme di principi contabili riconosciuti a livello internazionale e, conseguentemente, di fornire informazioni finanziarie ed economiche utili a tutti i potenziali investitori per le loro decisioni di investimento.

L'obiettivo primario dei principi contabili internazionali è quindi quello di favorire la fiducia ed elevare contestualmente la capacità di reperire risorse finanziarie, diversificando i canali di raccolta e assicurando la negoziazione dei valori mobiliari sui mercati internazionali. Ciò considerato, in base agli IFRS¹⁵, il bilancio deve fornire informazioni atte a valutare l'opportunità di intraprendere e/o continuare attività di investimento in una data impresa e, pertanto, fra i destinatari delle informazioni di bilancio vanno privilegiati gli investitori attuali (i soci) e potenziali. Dal bilancio, dunque, devono emergere informazioni finanziarie ed economiche attendibili, significative, trasparenti e complete, per consentire una maggiore consapevolezza a chi deve prendere decisioni finanziarie ed economiche relative all'impresa. Secondo questa prospettiva, nel bilancio vanno inseriti non solo i dati

aziende a principi formali e sostanziali di carattere omogeneo, senza pretendere di raggiungere una impossibile unità».

¹⁴ Sono considerate imprese minori quelle che, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi non abbiano superato due dei seguenti limiti: 1) totale attivo netto di stato patrimoniale € 3.125.000,00; 2) ricavi vendite e prestazioni € 6.250.000,00; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio n. 50.

¹⁵ IFRS – International Financial Reporting Standards, precedentemente denominati IAS – International Accounting Standards.

di ciò che è accaduto ma anche le informazioni che consentono all'azienda di valutare adeguatamente la futura capacità dell'impresa di produrre reddito e liquidità.

A tal fine, in base agli IFRS (e a differenza della prassi contabile italiana), il bilancio:

1. deve dare conto del valore corrente dei beni e delle attività aziendali, cioè del loro probabile valore di realizzo sul mercato alla data del bilancio (*fair value*): ciò porta a stilare un bilancio in cui il principio della competenza (valore attuale) prevale su quello della prudenza (valore del costo storico)¹⁶ e questo è importante per giudicare le performance dell'impresa;
2. è costruito per fornire informazioni adeguate a consentire di valutare più la futura capacità dell'impresa di produrre reddito piuttosto che analizzare i risultati conseguiti nel passato.

Conseguenze dell'introduzione dei principi contabili internazionali sono:

- un nuovo assetto normativo in materia di bilancio d'esercizio;
- un incentivo al processo di armonizzazione contabile;
- un nuovo sistema di finalità e valori alla base del bilancio.

Con riferimento al nuovo *assetto normativo*, i principi internazionali nascono in un contesto giuridico di stampo anglosassone caratterizzato dall'assenza di disposizioni di legge che fissano i principi generali del bilancio, dalla natura vincolante dei principi contabili generalmente accettati (*Generally Accepted Accounting Principles - GAAP*)¹⁷ nonché da un elevato grado di flessibilità del quadro regolamentare.

A *livello europeo*, i principi emanati dallo IASB sono stati recepiti con regolamenti comunitari¹⁸ che hanno tracciato un *percorso di armonizzazione* che ha seguito le seguenti tappe:

¹⁶ Si tratta di un principio innovativo perché cambia i criteri di valutazione adottati in Italia che si basano, invece, sul criterio del costo storico. I principi contabili internazionali richiedono l'adozione del *fair value*, si tratta cioè di ipotizzare il valore di realizzo / il prezzo di mercato del bene oggetto di valutazione.

¹⁷ In questi contesti, i principi contabili generalmente accettati (*Generally Accepted Accounting Principles*), quali sono quelli emanati dal FASB, rappresentano disposizioni aventi forza vincolante la cui inosservanza costituisce fonte di responsabilità sia per il redattore del bilancio sia per il revisore. Il concetto di "generale accettazione" non implica l'esistenza di una prassi applicativa diffusa dei principi contabili in ambito professionale (da parte di amministratori, dirigenti preposti alla redazione del bilancio e *auditors*), ma fa riferimento alla necessità che tali principi ricevano formale riconoscimento da parte di enti e associazioni professionali. A titolo di esempio, negli Stati Uniti, tale potere di conferire la qualifica di "generale accettazione" ai principi contabili è riservato all'A.I.C.P.A. (*American Institute of certified public accountants*), al F.A.S.B. (*Financial Accounting Standard Board*) e alla S.E.C. (*Securities and Exchange Commission*).

¹⁸ L'obiettivo del processo di armonizzazione consisteva nello sviluppare uno schema concettuale di riferimento, universalmente valido all'interno dell'Unione Europea, per la redazione dei bilanci annuali, rimuovendo in tal modo uno degli ostacoli principali alla creazione di un mercato unico di capitali. La scelta dell'Europa è stata quella di adottare i principi di stampo anglosassone abbandonando lo strumento delle direttive comunitarie eccessivamente rigido.

- le Direttive IV (78/660/CEE) e VII (83/349/CEE), pur introducendo uno schema di riferimento uniforme, hanno lasciato ampio spazio di intervento agli Stati;
- il Regolamento 1606/2002 ha reso obbligatorio l'utilizzo dei principi internazionali, seppur limitatamente ai conti consolidati dei soggetti quotati;
- le Direttive 65/2001/CE e 51/2003/CE contengono disposizioni volte a rendere le Direttive IV e VII compatibili con gli standard internazionali;
- la Direttiva 34/2013/UE ha abrogato le precedenti direttive IV (78/660/CEE) e VII (83/349/CEE) per la parte relativa alla disciplina del bilancio d'esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge e ha apportato innovazioni nell'ordinamento contabile europeo, con l'obiettivo di arrivare ad una vera e propria armonizzazione dei bilanci d'esercizio in Europa.

In *Italia*, il D.Lgs. 38/2005, emanato in attuazione della delega contenuta nella L.306/2003, ha definito il perimetro di applicazione soggettiva degli IAS/IFRS, estendendo, in particolare, l'obbligo dal 2006 ai bilanci delle società quotate e ai conti consolidati e individuali di:

- società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico;
- banche italiane, capogruppo di gruppi bancari, finanziarie, Sim, Sgr, istituti di moneta elettronica.

Le conseguenti disposizioni dell'OIC, tese ad aggiornare le norme codicistiche sul bilancio avvicinandole agli IAS/IFRS, hanno sancito:

- l'introduzione, tra i documenti di bilancio, del rendiconto finanziario e del prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- la distinzione tra attività correnti e non correnti;
- il divieto di iscrizione delle azioni proprie nell'attivo;
- la possibilità di valutare le immobilizzazioni materiali e immateriali al fair value, in alternativa al costo;
- la suddivisione degli strumenti finanziari nelle quattro categorie degli IAS/IFRS;
- la possibilità di valutare i titoli da negoziazione e disponibili per la vendita alternativamente al *fair value* ovvero al minore tra costo e valore desumibile dall'andamento del mercato.

Da ultimo, significative novità sono state introdotte nel nostro ordinamento con l'emanazione del D.Lgs. 139/2015 (a recepimento della Direttiva 34/2013/UE), tra cui:

- la *suddivisione delle imprese* obbligate alla redazione del bilancio d'esercizio in categorie sulla base dei seguenti parametri: totale attivo dello Stato patrimoniale, numero medio dei dipendenti, livello dei ricavi (micro, piccole e grandi imprese);
- la *composizione del bilancio* d'esercizio con i seguenti documenti: Stato patrimoniale, Conto economico, Nota integrativa e Rendiconto finanziario;
- per quanto concerne lo *Stato patrimoniale*: l'eliminazione delle voci dell'attivo aventi ad oggetto i *costi di ricerca applicata e di pubblicità* aventi natura pluriennale, ora non più capitalizzabili; l'abrogazione dei *conti d'ordine* e delle norme sulle

voci relative alle *azioni proprie* (queste ultime inserite ora in un'apposita riserva a deduzione del Patrimonio netto); l'introduzione di apposite voci sugli *strumenti finanziari derivati*; l'introduzione nel Patrimonio netto della *Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi*; l'eliminazione dei riferimenti agli *aggi e disaggi di emissione* concernenti i ratei ed i risconti;

- per quanto riguarda il Conto economico: l'introduzione di rivalutazioni e svalutazioni degli *strumenti finanziari derivati*, conseguenti alle valutazioni effettuate al fair value; l'abrogazione dell'*area straordinaria*, rimandando alla Nota integrativa il compito di indicare le poste di entità o incidenza eccezionale.

Con riferimento alle *finalità e al sistema di valori del bilancio*, il bilancio IAS/IFRS è uno strumento attraverso il quale gli investitori assumono decisioni mentre il bilancio civilistico si focalizza sul Patrimonio disponibile e sul reddito distribuibile (Fig. 7).

FIGURA 7

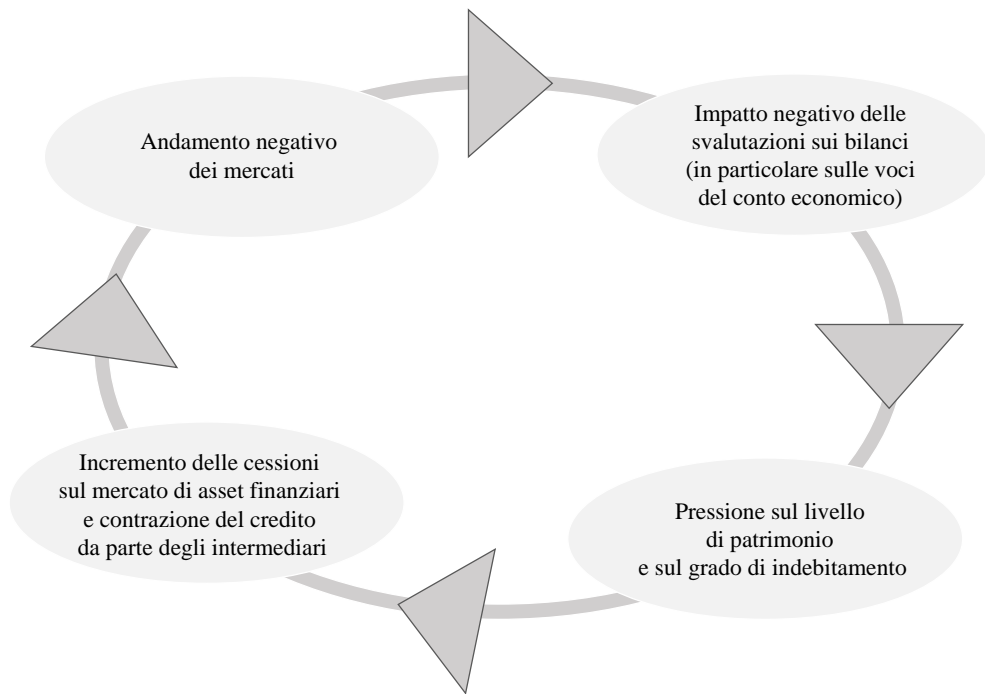
Finalità e sistema di valori del bilancio IAS/IFRS

	Bilancio civilistico	Bilancio IAS/IFRS
Destinatari	<i>Soci stabili e creditori</i>	<i>Investitore finanziario</i>
Finalità del bilancio	<ul style="list-style-type: none"> • monitorare la recuperabilità delle risorse investite; • preservare la stabilità patrimoniale; • impedire la distribuzione di utili non realizzati. 	<ul style="list-style-type: none"> • consentire la valutazione della performance economico finanziaria della società; • consentire all'investitore l'assunzione di decisioni di buy, hold e sell.
Patrimonio	Insieme di risorse di proprietà della società.	Insieme di risorse e rischi che fanno riferimento alla società.
Reddito	Reddito distribuibile, evitare di distribuire utili fittizi.	Reddito prodotto, comprendendo anche ciò che non è realizzato
Principi base	<ul style="list-style-type: none"> • principio della prudenza, per evidenziare il reddito prelevabile; • principio del costo storico; • possibilità di accantonamenti per rischi. 	<ul style="list-style-type: none"> • criterio del fair value, per valutare il grado di redditività conseguibile; • divieto di fondi rischi; • informazioni sulla posizione finanziaria della società.
	Criterio del costo storico	Criterio del Fair Value
Pro	<i>Dati di bilancio caratterizzati da un'elevata stabilità, attendibilità e certezza.</i>	<i>Visione aggiornata della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società.</i>
Contro	<i>Visione non aggiornata del patrimonio aziendale.</i>	<i>Elevato grado di volatilità del risultato d'esercizio e del patrimonio aziendale. Possibile incertezza nelle valutazioni di bilancio.</i>

I principi contabili internazionali, il criterio del fair value e gli effetti sulla crisi finanziaria

Gli IAS/IFRS estendono la valutazione al *fair value* ad un numero rilevante di voci di bilancio. L'espressione a valori correnti delle attività e passività espone il bilancio ad un elevato grado di volatilità, in quanto l'utile d'esercizio e il patrimonio riflettono direttamente l'andamento dei mercati. Ne deriva che l'applicazione del *fair value* determina effetti pro-ciclici nel sistema finanziario (Fig. 8).

FIGURA 8
Gli effetti prociclici del fair value



FONTE: Ns elaborazione

L'attuale crisi finanziaria ha messo in luce le criticità insite nel principio della valutazione al *fair value*:

- il prezzo di mercato non costituisce necessariamente la *proxy* migliore del valore effettivo di un'attività o passività;
- in presenza di mercati molto sottili e rarefatti risulta particolarmente complessa l'individuazione di *fair value* affidabili;
- l'impatto della crisi sui mercati ha notevolmente amplificato gli effetti di prociclicità insiti nel *fair value*.

La crisi ha fatto emergere come le modalità di redazione del bilancio assumano un ruolo fondamentale per assicurare e mantenere la fiducia nel mercato, dissipando le incertezze sul valore degli attivi. In particolare, la crisi finanziaria ha indotto a un ripensamento dei principi contabili internazionali. Il criterio del *fair value* è attualmente aspramente criticato ed è indicato come una delle cause della crisi dei mercati. Infatti, in una situazione di crollo delle quotazioni dei titoli, assegnare agli *asset* il valore “attuale ed equo” abbatte i patrimoni delle aziende obbligandole ad una ricapitalizzazione estremamente difficile in tempi di assenza di liquidità. L’attribuzione al *fair value* di forti responsabilità nella recente crisi finanziaria ha acceso un ampio dibattito sulla necessità di una revisione globale del *framework* contabile. In tale contesto, sono state messe in campo specifiche misure di risposta alla crisi: sia in campo europeo, da parte dello IASB; sia in ambito nazionale, da parte del legislatore e dalle autorità di vigilanza del settore finanziario.

*Le misure anticrisi dello IASB prevedono*¹⁹:

- possibilità, in presenza di circostanze eccezionali, di trasferire attività finanziarie dalle categorie HFT e AFS (titoli disponibili per la vendita) a una delle categorie per le quali è prevista la valutazione al costo ammortizzato;
- definizione delle linee guida per l’individuazione del *fair value* in presenza di mercati illiquidi o inattivi.

In definitiva, i principi IAS/IFRS e la valutazione al *fair value* si fondano sulla convinzione che il prezzo di mercato rappresenti in misura attendibile il valore effettivo degli strumenti finanziari. Tuttavia, «*le carenze potenziali nelle prassi di valutazione e di informativa, insieme alle difficoltà associate con la valutazione al fair value nei casi in cui i mercati cessino di funzionare regolarmente, sono divenute evidenti nella fase di turbolenza. [...] L’utilizzo di [tecniche di valutazione alternative] ha reso evidente come molti metodi di valutazione [...] determinano un inevitabile grado di incertezza intorno alle stime puntuali delle valutazioni*»²⁰. Inoltre, «*Tecniche prudenti di valutazione dei prodotti finanziari possono contribuire a far sì che la complessità dei rischi e le sue implicazioni sulle valutazioni, sul capitale e sui profitti siano comprese, gestite e rese evidenti*».

¹⁹ La modifica in discorso, implementata dallo IASB con uno specifico emendamento allo IAS 39 (*Reclassification of financial assets*, Ottobre 2008), è stata recepita nell’UE con il Regolamento (CE) n. 1004/2008 della Commissione. Le linee guida sul *fair value* in mercati illiquidi sono contenute nel Documento dello IASB Expert Advisory Panel intitolato “*Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in market that are no longer active*” (ottobre 2008). La divisione gerarchica del *fair value* si presenta attualmente nella forma di proposta di emendamento dell’IFRS 7. Riprende quanto già presente nei principi contabili americani. Cfr. IASB (2009), *Exposure draft “Derecognition: proposed amendments to IAS 39 and IFRS 7”*, aprile.

²⁰ Cfr. FSF (2008), Documento del 7 aprile 2008 “*Rafforzare la solidità dei mercati e degli intermediari*”, pp. 35 e ss.

5. CONCLUSIONI

Il fenomeno della *globalizzazione* ha avuto significativi effetti sull'economia e, dunque, anche sull'organizzazione aziendale. Ciò implica mutamenti nei bilanci delle imprese, che si modificano in conseguenza delle strategie adottate in risposta alla globalizzazione; il successo di queste strategie, a sua volta, dipende dal loro impatto sul bilancio.

Tra le strategie più diffuse adottate dalle aziende vi sono sicuramente quelle di esternalizzazione, il c.d. *outsourcing*, che hanno avuto un impatto rilevante sulla composizione dei bilanci: le immobilizzazioni tecniche materiali si sono notevolmente ridotte, a favore di una maggiore incidenza delle immobilizzazioni immateriali.

Tuttavia, proprio con riferimento alle immobilizzazioni immateriali, esiste un *problema di chiarezza e verità del bilancio*, dal momento che non tutte vi sono rappresentate; manca, in particolare, l'indicazione del valore delle *risorse umane*. L'importanza delle *persone* che lavorano in azienda, in particolare quelle che ricoprono ruoli chiave, è particolarmente avvertita dai mercati azionari: rilevanti, al riguardo, sono le evidenze empiriche.

La globalizzazione, inoltre, ha avuto grande impatto sui principi contabili dei bilanci delle aziende. Infatti, essa ha comportato la necessità di adottare regole standard e uniformi da seguire per la loro redazione, al fine di raggiungere un'*armonizzazione contabile*: sono stati emanati i *principi contabili internazionali (IFRS)*. Pertanto, anche l'Italia ha dovuto adeguarsi a tali principi attraverso una nuova normativa che prevede, tra l'altro, l'applicazione del *fair value* come criterio di valutazione (susceptibile, tuttavia, di effetti prociclici) e un'impostazione orientata maggiormente agli sviluppi futuri dell'impresa.

ANTONIO RICCIARDI

BIBLIOGRAFIA

- ANDRADE P., SOTOMAYOR A. M. (2011), “Human Capital Accounting – Measurement Models”, in *International Journal of Economics and Management Science* vol.1, n.3.
- BULLEN M.L., EYLER K. (2010), “Human resource accounting and international developments: implications for measurement of human capital”, in *Journal of International Business and Cultural Studies*.
- BUTT S. A. (2013), “How to bring human resource asset into balance sheet without disturbing any financial accounting standard”, in *La pensée*, vol.75, n.12.
- CHAND S. (2016), “Human Resource Accounting: Meaning, Definitions, Objectives and Limitations”, in *yourarticlelibrary. Com*
- CIARDULLO S. (2007), “La sensibilità dei mercati azionari alle informazioni relative al management delle imprese: una verifica empirica”, in FABBRINI G., RICCIARDI A. (a cura di), *Human Resources: modalità di reporting e criteri di valutazione*, Franco Angeli.
- CUGANESAN S. (2006), “Reporting organizational performance in managing human resources. Intellectual capital or stakeholder perspectives?”, in *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, vol.10, n. 3.
- DUMAY J.C. (2016), “A critical reflection on the future of intellectual capital: from reporting to disclosure”, in *Journal of Intellectual Capital*, vol.17, n.1.
- FERRANDO P.M. (2001), “La funzione dell’impresa nell’economia post-industriale. Interrogativi vecchi e nuovi”, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, luglio-agosto.
- FSF (2008), Documento del 7 aprile 2008 “Rafforzare la solidità dei mercati e degli intermediari”.
- HIGSON C. (2016), “Reporting human capital. Accounting for human resources”, in *Valuing your talent*, United Kingdom.
- IASB (2009), *Exposure draft “Derecognition: proposed amendments to IAS 39 and IFRS 7”*, Aprile.
- OSSERVATORIO PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI (2003), *Quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio. Finalità, destinatari, principi di redazione ed elementi di struttura di un bilancio IAS*, Documento n. 11 del 27 maggio 2003.
- RICCIARDI A. (2007), Introduzione al volume *Human Resources: modalità di reporting e criteri di valutazione*, a cura di FABBRINI G. e RICCIARDI A. (a cura di), Franco Angeli.
- RICCIARDI A., PASTORE P. (2010) *Outsourcing strategico: tecniche di gestione, criticità, vantaggi competitivi*, di ANTONIO RICCIARDI e PATRIZIA PASTORE, Franco Angeli.
- RICCIARDI A. (2010) “Strategie di cooperazione tra aziende e mitigazione del rischio operativo: i vantaggi competitivi delle reti di imprese”, in G. AIROLDI, G. BRUNETTI, G. CORBETTA e G. INVERNIZZI (a cura di), *Economia Aziendale & Management: scritti in onore di Vittorio Coda*, Milano, Egea, pp. 1415-1424.
- RICCIARDI A., CARDONI A., TIACCI L. (2014), “Strategic Context, Organizational Features and Network Performances: A Survey on Collaborative Networked Organizations of Italian SMEs”, in AMARINHA-MATOS L.M., AFSARMANESH H. (Eds.), *Collaborative Systems for Smart Networked Environments.*, Springer Berlin Heidelberg, Vol. 434, 2014, pp. 534-545.
- RICCIARDI A. (2014) “Il fabbisogno finanziario dell’impresa, le fonti di finanziamento e le condizioni di equilibrio finanziario”, in FABBRINI G., MONTRONE A. (a cura di), *Economia Aziendale. Istituzioni*, Franco Angeli, pp. 397-424.
- RICCIARDI A. (2014) “Strategie di collaborazione tra imprese: le reti”, in FABBRINI G. e MONTRONE A. (a cura di), *Economia Aziendale. Ricerche e profili evolutivi*, Franco Angeli.

- RICCIARDI A., PASTORE P., TOMMASO S. (2018), “Female Board Appointments and Stock Price Reactions in the Italian Market”, in AZEVEDO A., MESQUITA A. (Eds.), *Proceedings of the International Conference on Gender Research ICGR 2018*, hosted by ISCAP; pp.305-315, ISBN: 978-1-911218-77-7 (Book version; E-Book ISBN: 978-1- 911218-78-4).
- RICCIARDI A., INGAROZZA M.F. (2018), “Gli effetti sulle quotazioni di borsa dei cambi ai vertici delle società quotate”, in *Amministrazione & Finanza*, n.1.
- SCHULTZ T.W. (1961), “*Investment in human capital*”, *The American Economic Review*, vol. 51 , n. 1.
- SCIARELLI S. (2002), *Economia e gestione delle imprese*, Cedam.