

**SCRITTI IN ONORE  
DI UMBERTO BERTINI**

**Volume II**

**FrancoAngeli** 





Il presente volume è pubblicato in open access, ossia il file dell'intero lavoro è liberamente scaricabile dalla piattaforma **FrancoAngeli Open Access** (<http://bit.ly/francoangeli-oa>).

**FrancoAngeli Open Access** è la piattaforma per pubblicare articoli e monografie, rispettando gli standard etici e qualitativi e la messa a disposizione dei contenuti ad accesso aperto. Oltre a garantire il deposito nei maggiori archivi e repository internazionali OA, la sua integrazione con tutto il ricco catalogo di riviste e collane FrancoAngeli massimizza la visibilità, favorisce facilità di ricerca per l'utente e possibilità di impatto per l'autore.

Per saperne di più: [Pubblica con noi](#)

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it) e iscriversi nella home page al servizio "[Informatemi](#)" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

# **Scritti in onore di Umberto Bertini**

## **Volume II**

**(D – M)**

**a cura di  
Luca Anselmi  
Silvio Bianchi Martini  
Cecilia Chirieleison  
Giancarlo Di Stefano  
Michele Galeotti  
Stefano Garzella  
Luciano Marchi  
Lucia Talarico**

**FrancoAngeli** 

I presenti volumi sono stati realizzati con il contributo dei Master del Dipartimento di Economia e Management dell'Università di Pisa.

Isbn: 9788835167389

Copyright © 2024 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

Pubblicato con licenza *Creative Commons Attribuzione-Non Commerciale-Non opere derivate 4.0 Internazionale* (CC-BY-NC-ND 4.0)

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito*

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.it>

Copyright © 2024 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy. ISBN 9788835167389

# INDICE

|                                                                                                                                                                    |      |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-----|
| <b>Presentazione</b>                                                                                                                                               | pag. | 15  |
| <b>Gli assetti organizzativi dell'impresa nell'economia aziendale</b> , di <i>Stefano Adamo</i>                                                                    | »    | 19  |
| <b>L'informativa sui rischi. Profili introduttivi</b> , di <i>Marco Allegrini</i>                                                                                  | »    | 25  |
| <b>Ricordo di Umberto Bertini</b> , di <i>Antonio Amaduzzi</i>                                                                                                     | »    | 35  |
| <b>Valutazione del rischio strategico</b> , di <i>Marisa Amoroso, Paola Orlandini</i>                                                                              | »    | 37  |
| <b>Sulla governance delle università</b> , di <i>Paolo Andrei</i>                                                                                                  | »    | 45  |
| <b>Umberto Bertini e i prodromi della "aziendalizzazione" dei Comuni</b> , di <i>Luca Anselmi, Stefano Pozzoli</i>                                                 | »    | 59  |
| <b>Gli effetti delle partizioni disciplinari sullo sviluppo dell'economia aziendale. Note sul pensiero di Umberto Bertini</b> , di <i>Valerio Antonelli</i>        | »    | 73  |
| <b>Lo sviluppo della scienza economica in Italia dal punto di vista della storia istituzionale dell'economia politica</b> , di <i>Massimo Augello, Marco Guidi</i> | »    | 85  |
| <b>La sostenibilità economico-finanziaria degli atenei nel modello AVA3</b> , di <i>Stefano Azzali</i>                                                             | »    | 99  |
| <b>L'azienda fabbriciera e la riforma del terzo settore</b> , di <i>Luca Bagnoli</i>                                                                               | »    | 109 |
| <b>Rischio di modello manageriale e cambiamento organizzativo nel settore bancario</b> , di <i>Maurizio Baravelli</i>                                              | »    | 123 |
| <b>Gli adeguati assetti societari nell'economia aziendale</b> , di <i>Paolo Bastia</i>                                                                             | »    | 135 |
| <b>Empatia fiscale: esplorando con Umberto l'umanità nel diritto tributario</b> , di <i>Brunella Bellè</i>                                                         | »    | 151 |

|                                                                                                                                                                               |          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| <b>La doppia materialità quale strumento per limitare le strategie reputazionali basate sul <i>reporting</i>: brevi riflessioni,</b><br>di <i>Francesca Bernini</i>           | pag. 161 |
| <b>Un dibattito sui rischi aziendali in un mercato in continua evoluzione,</b> di <i>Claudio Bianchi</i>                                                                      | » 173    |
| <b>Dalla teoria dell'azienda sistema aperto allo stakeholder engagement: un'applicazione operativa dei fondamenti dell'economia aziendale,</b> di <i>Maria Teresa Bianchi</i> | » 179    |
| <b>Una mappa per orientare l'analisi strategica dell'azienda,</b> di <i>Silvio Bianchi Martini</i>                                                                            | » 191    |
| <b>Imprese green e brown, virtuose e non virtuose, nella transizione ecologica,</b> di <i>Giuliana Birindelli</i>                                                             | » 205    |
| <b>Best practice: insidia per imprenditori, amministratori e revisori,</b> di <i>Aldo Bompani</i>                                                                             | » 213    |
| <b>Centralità del sistema umano in “Scritti di politica aziendale”,</b> di <i>Mariacristina Bonti, Enrico Cori</i>                                                            | » 221    |
| <b>Strategie per la comunità nel segno della complessità e dell'incertezza,</b> di <i>Elio Borgonovi</i>                                                                      | » 233    |
| <b>Razionalità sostantiva e procedurale: le decisioni manageriali in un contesto evolutivo,</b> di <i>Sergio Branciarì</i>                                                    | » 241    |
| <b>Mercati globali, network management e responsabilità d'impresa,</b> di <i>Silvio M. Brondoni</i>                                                                           | » 251    |
| <b>Dalla variabilità delle stime contabili all'evidence-based decision-making: il caso della sanità pubblica,</b> di <i>Cristiana Buscarini, Paolo Candio, Paolo Collini</i>  | » 259    |
| <b>Management accounting e tecnologia: un sistema <i>in</i> transizione o <i>per</i> la transizione?,</b> di <i>Adele Caldarelli</i>                                          | » 271    |
| <b>Politiche di remunerazione degli amministratori e sostenibilità,</b> di <i>Lucia Calvosa</i>                                                                               | » 283    |
| <b>Governare l'incertezza,</b> di <i>Bettina Campedelli</i>                                                                                                                   | » 297    |
| <b>Le Fondazioni dell'economia aziendale,</b> di <i>Arnaldo Canziani</i>                                                                                                      | » 303    |
| <b>Le conseguenze della legislazione straordinaria sui bilanci delle imprese italiane,</b> di <i>Gianfranco Capodaglio, Vanina Stoilova Dangarska</i>                         | » 321    |
| <b>La trasformazione digitale del business assicurativo: opportunità e rischi emergenti,</b> di <i>Antonella Cappiello</i>                                                    | » 331    |
| <b>La “new view” della teoria ricardiana dello sviluppo economico,</b> di <i>Carlo Casarosa</i>                                                                               | » 341    |
| <b>Tratti di imprenditorialità e managerialità nelle start-up innovative,</b> di <i>Nicola Castellano</i>                                                                     | » 357    |

|                                                                                                                                                                                                    |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| <b>L'applicazione del metodo storico nelle ricerche aziendali.</b>                                                                                                                                 |          |
| <b>Il caso della Confraternita della Misericordia di Siena (1835-1837), di <i>Giuseppe Catturi</i></b>                                                                                             | pag. 367 |
| <b>Il sistema d'azienda e la sua natura evolutiva: una lacuna negli studi?, di <i>Iacopo Cavallini</i></b>                                                                                         | » 377    |
| <b>Note sulla governance di cybersecurity nelle banche, di <i>Elena Cenderelli, Elena Bruno</i></b>                                                                                                | » 387    |
| <b>Alcune riflessioni sugli impatti delle politiche sui prezzi di trasferimento sui sistemi di pianificazione e controllo e sulla disclosure nei gruppi aziendali, di <i>Fabrizio Cerbioni</i></b> | » 395    |
| <b>Azienda, ambiente e responsabilità sociale: il contributo di Bertini, di <i>Cecilia Chirieleison</i></b>                                                                                        | » 409    |
| <b>Controllo di gestione e sostenibilità: quali sfide e quali opportunità?, di <i>Maria Serena Chiucchi</i></b>                                                                                    | » 421    |
| <b>La preparazione universitaria di tipo contabile per il <i>management</i> strategico, di <i>Biagio Ciao</i></b>                                                                                  | » 433    |
| <b>Riflessioni sul ruolo dello <i>strategic management accounting</i> per le strategie di servitizzazione, di <i>Lino Cinquini, Andrea Tenucci</i></b>                                             | » 443    |
| <b>Ricercando un confronto con il pensiero scientifico di Umberto Bertini, di <i>Vittorio Coda</i></b>                                                                                             | » 453    |
| <b>Pensare e agire la strategia. Logica e retorica, di <i>Gianluca Colombo</i></b>                                                                                                                 | » 461    |
| <b>Valore economico in imprese complesse e in contesti complessi, di <i>Eugenio Comuzzi</i></b>                                                                                                    | » 475    |
| <b>La corporate governance e lo sviluppo dell'impresa, di <i>Augusta Consorti</i></b>                                                                                                              | » 485    |
| <b>Il contributo di Umberto Bertini allo sviluppo della storia della ragioneria: il volume su Carlo Ghidiglia, di <i>Stefano Coronella</i></b>                                                     | » 499    |
| <b>I fattori ESG nel sistema dei rischi aziendali, di <i>Katia Corsi</i></b>                                                                                                                       | » 509    |
| <b>Gli effetti della disclosure ESG sul costo del capitale nelle PMI familiari e non familiari, di <i>Alessandro Cortesi, Salvatore Sciascia</i></b>                                               | » 517    |
| <b>Fenomeni ambientali e sistema d'azienda, di <i>Antonio Corvino</i></b>                                                                                                                          | » 527    |
| <b>La natura ibrida dell'impresa sociale, di <i>Antonietta Cosentino</i></b>                                                                                                                       | » 537    |
| <b>L'azienda e la cura della sua crisi. Il contributo dell'azien-<br/>dalista, di <i>Antonio Costa</i></b>                                                                                         | » 551    |

|                                                                                                                                                                              |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| <b>Sistemi di programmazione e controllo e modelli di governance orientati al valore pubblico</b> , di <i>Enrico Deidda Gagliardo</i>                                        | pag. 585 |
| <b>Approccio sistemico e governo del rischio di insolvenza. Il contributo degli aziendalisti alla definizione di un modello interpretativo</b> , di <i>Antonio Del Pozzo</i> | » 599    |
| <b>Conoscenza e governo del rischio nella gestione dell'impresa</b> , di <i>Vittorio Dell'Atti, Grazia Dicuonzo</i>                                                          | » 609    |
| <b>Valorizzazione del patrimonio culturale e valutazione d'impatto nella prospettiva dialogica e multidimensionale</b> , di <i>Paola Demartini</i>                           | » 621    |
| <b>Una lettura della pianificazione strategica a partire dalla prospettiva di Umberto Bertini</b> , di <i>Donatella Depperu</i>                                              | » 631    |
| <b>La gestione della conoscenza in sanità: gli sviluppi contemporanei</b> , di <i>Luca Dezi</i>                                                                              | » 641    |
| <b>Pisa-Torino: quando eravamo giovani</b> , di <i>Flavio Dezzani</i>                                                                                                        | » 651    |
| <b>Note sulla determinazione dei netti patrimoniali nella stima del danno ex art. 2486 c.c.</b> , di <i>Alfonso Di Carlo</i>                                                 | » 665    |
| <b>L'evoluzione del Bilancio: dagli ITA/GAAP agli IAS/IFRS</b> , di <i>Fabrizio Di Lazzaro</i>                                                                               | » 675    |
| <b>Per un'analisi dell'attività di governo: paradigmi, metafore e paradossi</b> , di <i>Giancarlo Di Stefano</i>                                                             | » 685    |
| <b>Il rischio in azienda fra tradizione e attualità: la prospettiva ESG</b> , di <i>Federica Doni</i>                                                                        | » 699    |
| <b>La politica dei rischi nell'area del governo aziendale</b> , di <i>Giuseppe D'Onza</i>                                                                                    | » 709    |
| <b>Il "sistema aziendale delle idee" e l'impresa <i>purpose oriented</i></b> , di <i>Pier Maria Ferrando</i>                                                                 | » 719    |
| <b>La teoria della corporate governance nelle imprese di navigazione marittima: una lettura critica e prospettica in Italia</b> , di <i>Gennaro Ferrara</i>                  | » 729    |
| <b>L'istituzionalizzazione degli studi storici nelle discipline di area aziendale</b> , di <i>Rosella Ferraris Franceschi, Federica Balluchi, Giuseppina Iacoviello</i>      | » 745    |
| <b>La cultura del rischio nell'economia bancaria</b> , di <i>Paola Ferretti</i>                                                                                              | » 763    |
| <b>Economicità, sistematicità e idee nel pensiero di Umberto Bertini</b> , di <i>Salvatore Ferri</i>                                                                         | » 771    |
| <b>Varietà degli assetti proprietari e di governo e differenziazione dei percorsi strategici delle imprese</b> , di <i>Luca Ferrucci</i>                                     | » 783    |

|                                                                                                                                                                                              |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| <b>Le strategie aziendali: quando il maestro “cambia” il paesaggio</b> , di <i>Raffaele Fiorentino</i>                                                                                       | pag. 791 |
| <b>Corporate governance e gestione dei rischi: scenari evolutivi</b> , di <i>Giovanni Fiori</i>                                                                                              | » 799    |
| <b>Introduzione allo studio dei rischi nell’economia aziendale</b> , di <i>Raffaele Fiume</i>                                                                                                | » 807    |
| <b>La corporate governance: dai potenziali conflitti agli obiettivi di sostenibilità</b> , di <i>Giovanni Frattini</i>                                                                       | » 815    |
| <b>Variazioni reddituali e variazioni monetarie d’impresa. Aspetti economico-aziendali</b> , di <i>Giuseppe Galassi</i>                                                                      | » 823    |
| <b>Dal sistema d’azienda al governo strategico</b> , di <i>Michele Galeotti</i>                                                                                                              | » 835    |
| <b>Umberto: maestro di sistematicità, creatività strategica e ottimismo produttivo</b> , di <i>Stefano Garzella</i>                                                                          | » 847    |
| <b>Leadership e processi di cambiamento strategico. Il turnaround del gruppo Fiat sotto la guida di Sergio Marchionne</b> , di <i>Carmine Garzia</i>                                         | » 857    |
| <b>Il fabbisogno di imprenditorialità interna nelle aziende complesse</b> , di <i>Antonello Garzoni</i>                                                                                      | » 875    |
| <b>Sviluppo nuovi prodotti e gestione dei costi: il ruolo dell’economista aziendale</b> , di <i>Riccardo Giannetti</i>                                                                       | » 887    |
| <b>Prospettive di ricerca sul governo strategico delle amministrazioni pubbliche territoriali</b> , di <i>Lucia Giovanelli</i>                                                               | » 903    |
| <b>Valutare la sostenibilità finanziaria dei piani economico-finanziari: problemi di calcolo del DSCR</b> , di <i>Francesco Giunta, Federico Verrucchi</i>                                   | » 917    |
| <b>Studio dei rischi e governo del cambiamento. Riflessioni ispirate al pensiero di Bertini</b> , di <i>Katia Giusepponi</i>                                                                 | » 927    |
| <b>Ricordo di un maestro di studio e di vita</b> , di <i>Gaetano Golinelli</i>                                                                                                               | » 935    |
| <b>I modelli organizzativi della prevenzione dei rischi non di mercato nelle imprese</b> , di <i>Luigi Enrico Golzio</i>                                                                     | » 937    |
| <b>Trasferimenti <i>versus</i> contributi. Riflessioni fra teoria e pratica della contabilità generale nelle Amministrazioni pubbliche</b> , di <i>Fabio Giulio Grandis, Mariano D’Amore</i> | » 949    |
| <b>La continuità aziendale nel bilancio d’esercizio: la prospettiva del sistema d’azienda</b> , di <i>Giulio Greco</i>                                                                       | » 963    |
| <b>Un sistema di rating per la misurazione e la valutazione del capitale intellettuale in azienda</b> , di <i>Luciano Hinna</i>                                                              | » 971    |
| <b>Servizi non di revisione e rischi per l’indipendenza del revisore</b> , di <i>Giuseppe Ianniello</i>                                                                                      | » 981    |

|                                                                                                                                                                                                                 |          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| <b>Il bilancio delle <i>private firms</i> europee: serve un framework di riferimento?</b> , di <i>Alberto Incollingo, Andrea Lionzo</i>                                                                         | pag. 991 |
| <b>L'azienda che voleva Umberto</b> , di <i>Giorgio Invernizzi</i>                                                                                                                                              | » 1001   |
| <b>L'impatto della politica dei rischi sul valore delle aziende: il caso del modello organizzativo, di gestione e controllo ai sensi del d.lgs. 231/2001</b> , di <i>Marco Lacchini, Raffaele Tre-quattrini</i> | » 1007   |
| <b>Invecchiamento e innovazione nell'economia aziendale: una lettura del senso strategico</b> , di <i>Nicola Lattanzi, Mauro Zavani</i>                                                                         | » 1021   |
| <b>La funzione sociale dell'impresa: dalle strategie sociali ai nuovi modelli di business</b> , di <i>Arianna Lazzini, Simone Lazzini</i>                                                                       | » 1031   |
| <b>Avviamento e beni immateriali nelle aziende familiari</b> , di <i>Giovanni Liberatore</i>                                                                                                                    | » 1047   |
| <b>Bilanci ordinari di imprese societarie e normazioni civilistiche. Profili di ragioneria <i>de iure condito</i> e <i>de iure condendo</i></b> , di <i>Claudio Lipari</i>                                      | » 1057   |
| <b>La value relevance del dato contabile tra evidenze empiriche, percezioni manageriali e politiche comunicative. Analisi di una asimmetria informativa</b> , di <i>Salvatore Madonna</i>                       | » 1073   |
| <b>L'attestazione del revisore sulla rendicontazione di sostenibilità: prime riflessioni</b> , di <i>Roberto Maglio</i>                                                                                         | » 1085   |
| <b>L'applicazione del "computer" ai processi di decisione e di autoregolazione</b> , di <i>Daniela Mancini</i>                                                                                                  | » 1095   |
| <b>Il ruolo dell'informazione nelle operazioni di M&amp;A: un focus sul paradigma ESG</b> , di <i>Francesca Manes Rossi</i>                                                                                     | » 1105   |
| <b>Informazioni e decisioni aziendali. Le potenzialità offerte dalle applicazioni di intelligenza artificiale</b> , di <i>Stefano Marasca</i>                                                                   | » 1115   |
| <b>Creatività e pianificazione aziendale</b> , di <i>Luciano Marchi</i>                                                                                                                                         | » 1125   |
| <b>Il reporting e la digital construction: elementi di riflessione sulle piattaforme del food</b> , di <i>Alessandro Marelli</i>                                                                                | » 1139   |
| <b>Il principio di materialità (rilevanza) nei processi di rendicontazione aziendale</b> , di <i>Liberio Mario Mari, Francesca Picciaia</i>                                                                     | » 1151   |
| <b>Una stagione di fede assoluta: brevi riflessioni sul management pubblico tra mito e realtà</b> , di <i>Ludovico Marinò</i>                                                                                   | » 1161   |
| <b>Rischio e dimensione aziendale</b> , di <i>Alessandro Mechelli</i>                                                                                                                                           | » 1169   |

|                                                                                                                                                                       |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>La sicurezza sul lavoro negli incentivi degli amministratori: prime evidenze empiriche e riflessioni</b> , di <i>Andrea Melis, Luigi Rombi</i>                     | pag. 1181 |
| <b>Le organizzazioni permanenti quali sistemi autopoietici, teleonomici e intelligenti</b> , di <i>Piero Mella</i>                                                    | » 1193    |
| <b>Le strategie e le politiche di internazionalizzazione adottate dalle imprese familiari nell'era del "new normal"</b> , di <i>Michèle Milone, Marco Taliento</i>    | » 1205    |
| <b>Scopo e sostenibilità dell'impresa: quali implicazioni per la governance?</b> , di <i>Mario Minoja</i>                                                             | » 1219    |
| <b>L'economia aziendale e la sfida della sostenibilità</b> , di <i>Chiara Mio</i>                                                                                     | » 1229    |
| <b>Tecnologie "esponenziali" (ir)responsabili e organizzazioni</b> , di <i>Luigi Moschera</i>                                                                         | » 1245    |
| <b>La performance delle amministrazioni pubbliche: una prima messa a punto concettuale</b> , di <i>Riccardo Mussari</i>                                               | » 1255    |
| <b>Realtà e prospettive dell'intelligenza artificiale nei processi decisionali d'azienda</b> , di <i>Tiziano Onesti, Mauro Romano, Anna Lucia Muserra</i>             | » 1289    |
| <b>Turismo, transizione digitale, sostenibilità negli scenari della complessità economico-aziendale</b> , di <i>Giovanni Padroni</i>                                  | » 1303    |
| <b>Il sistema d'azienda. Schema di analisi. Applicazione della teoria generale dei sistemi e preludio alla teoria degli stakeholder</b> , di <i>Antonella Paolini</i> | » 1315    |
| <b>Il contributo della filosofia agli studi economico-aziendali</b> , di <i>Giuseppe Paolone</i>                                                                      | » 1327    |
| <b>Il gender diversity management come strategia sostenibile</b> , di <i>Paola Paoloni</i>                                                                            | » 1337    |
| <b>Il sistema d'azienda</b> , di <i>Mauro Paoloni, Massimiliano Celli, Niccolò Paoloni</i>                                                                            | » 1351    |
| <b>ESG nell'ambito del sistema azienda: le sfide per la sostenibilità aziendale</b> , di <i>Guido Paolucci</i>                                                        | » 1363    |
| <b>L'azienda quale complessa realtà sistemica nelle moderne esigenze di accountability</b> , di <i>Renato Passaro, Antonio Thomas</i>                                 | » 1375    |
| <b>Il futuro della blockchain nei sistemi finanziari</b> , di <i>Alberto Pastore</i>                                                                                  | » 1387    |
| <b>Economia e umanità</b> , di <i>Aldo Pavan, Isabella Fadda, Patrizia D. Modica, Paola Paglietti, Elisabetta Reginato</i>                                            | » 1397    |
| <b>"Res publica" e "res global"</b> , di <i>Fabrizio Pezzani</i>                                                                                                      | » 1415    |

|                                                                                                                                                                                                      |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Big data e intelligenza artificiale nel sistema d'azienda</b> , di <i>Mariarita Pierotti</i>                                                                                                      | pag. 1421 |
| <b>Dal principio di derivazione al principio di accodamento: nuovo paradigma per la tassazione del reddito d'impresa</b> , di <i>Eugenio Pinto</i>                                                   | » 1427    |
| <b>Le analisi finanziarie e il loro utilizzo</b> , di <i>Pietro Pisoni, Alain Devalle</i>                                                                                                            | » 1437    |
| <b>Dai cinquecentisti a Francesco Marchi</b> , di <i>Francesco Poddi-ghe</i>                                                                                                                         | » 1447    |
| <b>Per Umberto Bertini</b> , di <i>Lucio Potito</i>                                                                                                                                                  | » 1451    |
| <b>Meccanismi di controllo direzionale nelle imprese del settore delle costruzioni. I lineamenti dell'EVMS</b> , di <i>Angelo Provasoli</i>                                                          | » 1455    |
| <b>L'azienda nel tempo</b> , di <i>Alberto Quagli</i>                                                                                                                                                | » 1467    |
| <b>Le scelte dei fondi comuni di investimento sostenibile (SRI) alla luce della EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR): alcune criticità in atto</b> , di <i>Maria Cristina Quirici</i> | » 1481    |
| <b>Considerazioni su alcuni indicatori della solvibilità a breve delle imprese</b> , di <i>Francesco Ranalli, Antonio Chirico</i>                                                                    | » 1491    |
| <b>Il sistema azienda e l'economia sociale tra riforme e prospettive internazionali</b> , di <i>Michele A. Rea, Laura Berardi</i>                                                                    | » 1503    |
| <b>Dall'azienda quale sistema aperto all'azienda sostenibile: sintesi dei principali tratti evolutivi</b> , di <i>Gianluca Risaliti, Roberto Verona</i>                                              | » 1515    |
| <b>La strategia dell'Unione Europea per la rendicontazione di sostenibilità</b> , di <i>Claudia Rossi</i>                                                                                            | » 1527    |
| <b>Origine ed evoluzione dell'approccio ESG</b> , di <i>Franco Rubino</i>                                                                                                                            | » 1539    |
| <b>Processi di genesi e sviluppo imprenditoriale guidati da modelli di business orientati alla sostenibilità</b> , di <i>Marcantonio Ruisi</i>                                                       | » 1547    |
| <b>Sostenibilità, ESG e valore per gli stakeholder: un'ottica sistemica</b> , di <i>Gianfranco Rusconi, Silvana Signori</i>                                                                          | » 1563    |
| <b>La concorrenza nella teoria economica</b> , di <i>Neri Salvadori, Rodolfo Signorino</i>                                                                                                           | » 1575    |
| <b>Governance, intelligenza artificiale e risk management</b> , di <i>Daniela M. Salvioni</i>                                                                                                        | » 1591    |
| <b>Riflessioni su costo opportunità del capitale e premi per il rischio</b> , di <i>Sandro Sandri, Massimiliano Barbi</i>                                                                            | » 1601    |
| <b>La periodizzazione delle opere di Umberto Bertini</b> , di <i>Massimo Sargiacomo</i>                                                                                                              | » 1613    |

|                                                                                                                                                                        |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Il ruolo del capitalista strategico nel rilancio dell'impresa dopo l'emersione della crisi</b> , di <i>Fabio Serini</i>                                             | pag. 1625 |
| <b>L'intelligenza artificiale nell'innovazione aziendale</b> , di <i>Stefania Servalli, Antonio Gitto, Gaia Bassani</i>                                                | » 1633    |
| <b>L'orientamento strategico allo sviluppo integrale delle aziende</b> , di <i>Carlo Sorci</i>                                                                         | » 1641    |
| <b>La reputazione come fattore mitigatore del sistema dei rischi. Brevi riflessioni</b> , di <i>Lucia Talarico</i>                                                     | » 1649    |
| <b>L'evoluzione del modello di bilancio nei principi contabili internazionali</b> , di <i>Claudio Teodori</i>                                                          | » 1659    |
| <b>Finalità e risultati delle aziende: economicità e sostenibilità tra mercato e regole</b> , di <i>Riccardo Tiscini</i>                                               | » 1669    |
| <b>Il settore vitivinicolo siciliano: i principali indicatori economico-finanziari con specifico riferimento alle aziende "grandi"</b> , di <i>Sebastiano Torcivia</i> | » 1679    |
| <b>Con Umberto: un maestro, una profonda amicizia</b> , di <i>Franco Tutino</i>                                                                                        | » 1689    |
| <b>Relazioni aziendali e mercati finanziari: la spinta innovativa di Umberto Bertini allo sviluppo della letteratura</b> , di <i>Marco Tutino</i>                      | » 1697    |
| <b>La nuova economia della conoscenza: una sfida per l'Italia</b> , di <i>Riccardo Varaldo</i>                                                                         | » 1713    |
| <b>La sostenibilità: qualche riflessione sull'origine del concetto in economia aziendale</b> , di <i>Francesco Vermiglio</i>                                           | » 1731    |
| <b>Il sistema delle idee nella governance dell'università</b> , di <i>Federico Visconti</i>                                                                            | » 1741    |
| <b>All'antitesi del successo: la corruzione nel sistema degli enti e delle aziende pubbliche</b> , di <i>Vincenzo Zarone</i>                                           | » 1749    |
| <b>Il contributo del consiglio di amministrazione alla strategia aziendale</b> , di <i>Alessandro Zattoni</i>                                                          | » 1757    |
| <b>Il margine operativo lordo quale indicatore di performance dell'impresa</b> , di <i>Ermanno Zigiotti</i>                                                            | » 1771    |
| <b>Considerazioni e questioni sulla definizione di "impresa familiare" e "family business"</b> , di <i>Walter Zocchi</i>                                               | » 1783    |
| <b>Autrici e autori</b>                                                                                                                                                | » 1795    |

# L'IMPATTO DELLA POLITICA DEI RISCHI SUL VALORE DELLE AZIENDE: IL CASO DEL MODELLO ORGANIZZATIVO, DI GESTIONE E CONTROLLO AI SENSI DEL D.LGS. 231/2001

di *Marco Lacchini, Raffaele Trequattrini*

## 1. Introduzione

In un lungimirante saggio del 1968 sul tema de “L’introduzione allo studio dei rischi nell’economia aziendale”<sup>1</sup>, il chiaro Maestro attribuiva al rischio aziendale “*i seguenti elementi caratteristici:*

- A) *l’esistenza di eventi che ricadono nell’orbita aziendale di cui sono incerte le probabili manifestazioni;*
- B) *la possibilità che dalla manifestazione di tali eventi possa essere arrecato un danno alla combinazione produttiva;*
- C) *l’impossibilità di valutare con sufficiente grado di approssimazione gli andamenti futuri dell’azienda”.*

In altro passo della medesima opera, avverte che uno dei principali fattori di rischio per l’impresa è rappresentato dall’indole delle persone; non a caso, “*l’uomo riflette nelle proprie azioni i suoi stati d’animo e le sue condizioni fisiologiche e psicologiche... Questo fatto conferisce ai risultati delle sue azioni, qualunque ne sia la natura, un carattere d’incertezza che, se è difficile apprezzare e valutare a priori, costituisce certo uno degli aspetti più importanti di tutta la problematica del rischio*”<sup>2</sup>.

A ben vedere, un’analisi sistematica delle suddette affermazioni non può non far riecheggiare alle orecchie dello studioso il fondamentale tema del rapporto tra gestione aziendale e rischio/reato, da intendersi come la possibilità che un soggetto interno all’azienda possa commettere un reato avente la pretesa finalità di arrecare un vantaggio all’entità cui appartiene. Tale eventualità presenta tutte le caratteristiche delineate dal chiaro Autore per

<sup>1</sup> Umberto Bertini, *Introduzione allo studio dei rischi nell’economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1968, p. 18.

<sup>2</sup> Ivi, p. 64.

rappresentare un rischio aziendale: si tratta, infatti, di un evento che ricade nell'orbita aziendale di cui è incerto il manifestarsi; genera la possibilità di arrecare un danno all'azienda per le conseguenze che ne possono derivare sul piano delle responsabilità; è collegato all'impossibilità di prevedere gli andamenti futuri dell'azienda; è strettamente connesso all'indole del soggetto che commette il reato.

La frequenza dei casi in cui tale rischio tendeva a manifestarsi ha indotto il legislatore a ideare un intervento normativo in grado, da un lato, di individuare un nuovo modello di responsabilità, definito "responsabilità amministrativa" degli enti; dall'altro, a consentire che le imprese virtuose potessero adottare uno strumento di gestione del suddetto rischio, che ponesse loro al sicuro dalle conseguenze in chiave sanzionatoria della suddetta norma.

Il presente contributo si pone l'obiettivo di dimostrare che lo strumento di politica dei rischi individuato dal legislatore non si rivela efficace esclusivamente in una prospettiva di gestione del rischio/reato ai sensi del D.Lgs. 231/2011, ma può avere un impatto positivo sull'andamento aziendale in almeno due direzioni distinte: in quanto può migliorare l'efficienza dei processi produttivi e come strumento per limitare il rischio aziendale in senso lato. Concentrandosi su quest'ultimo aspetto, si tenterà di evidenziare in che modo lo strumento predisposto dalla normativa sulla responsabilità amministrativa degli enti è in grado di impattare in modo positivo sul valore economico delle aziende.

A tale scopo, il lavoro presenterà la seguente struttura: dopo aver delineato gli aspetti salienti del modello esimente previsto da D.Lgs. 231/2001, l'attenzione verrà focalizzata sulle determinanti del valore economico di un'azienda; l'ultima parte del lavoro verterà su una serie di considerazioni che, sul piano logico e concettuale, dovrebbero correlare efficacia del modello esimente e valore del capitale economico d'impresa.

## **2. Il D.Lgs. 231/2001 e gli aspetti caratteristici del modello esimente in chiave economico-aziendale**

Come è noto, il D.Lgs. 231/2001 rappresenta una pietra miliare nel panorama giuridico italiano in quanto introduce per la prima volta la c.d. "responsabilità amministrativa" delle entità giuridiche, comprese le società, per reati commessi nell'interesse o a vantaggio delle stesse<sup>3</sup>. Prima della sua introdu-

<sup>3</sup> Sul tema si vedano, tra gli altri, i contributi: Carlo Enrico Paliero, *Il D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231: da ora in poi societas delinquere (et puniri) potest*, Corr. Giur., 2001; Aldo Travi, *La*

zione, infatti, esclusivamente le persone fisiche potevano essere ritenute responsabili per la commissione di reati di rilevanza penale.

In questo senso, il suddetto decreto ha ampliato il concetto di responsabilità, disponendo che, in caso di commissione di taluni reati (es.: frodi, corruzione, reati ambientali, ecc.) da parte di un soggetto interno all'azienda, l'ente può essere ritenuto responsabile e soggetto a sanzioni pecuniarie significative e/o a interdizioni dalla partecipazione a gare pubbliche.

Al fine di prevenire il sorgere della suddetta responsabilità, l'ente può predisporre il modello di organizzazione, gestione e controllo (meglio noto come "modello esimente"), che, se adeguatamente implementato e aggiornato, deve essere in grado di prevenire i reati previsti dal decreto e adeguato alla struttura ed alla realtà operativa dell'ente. La sua adozione e il suo effettivo funzionamento, monitorati da un organismo di controllo interno con compiti autonomi di iniziativa e di controllo, possono portare all'esclusione o alla riduzione della responsabilità dell'ente per i reati commessi. In sostanza, il modello esimente rappresenta uno strumento di prevenzione cruciale, volto a incentivare le entità a implementare politiche aziendali virtuose per evitare comportamenti illeciti all'interno delle loro strutture.

Il modello di organizzazione, gestione e controllo si fonda su tre pilastri principali:

- 1) procedure mirate alla prevenzione di reati, costituite da un robusto sistema interno di regole e protocolli per minimizzare il rischio di commissione di reati nell'ambito delle attività aziendali. Questo si traduce nella definizione di politiche chiare per la trasparenza nelle operazioni, l'adozione di sistemi di controllo interno, la formazione e l'informazione continua dei dipendenti sui principi etici e legali da rispettare, e l'implementazione di canali di segnalazione delle irregolarità. La vigilanza attiva e la responsabilizzazione a tutti i livelli aziendali diventano

*responsabilità della persona giuridica del D.Lgs. 231/2001: prime considerazioni di ordine amministrativo*, Società, n. 11, 2001; Renato Rordorf, *Prime (e sparse) riflessioni sulla responsabilità amministrativa degli enti collettivi per reati commessi nel loro interesse o a loro vantaggio*, in AA.VV., *La responsabilità amministrativa degli enti. D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231*, Ipsoa, Milano, 2002; Giovanni Rubboli, Mauro Bramieri, Diego Bagaglia, Alessandra Bogliacino, *La responsabilità amministrativa delle società*, Egea, Milano, 2003; Marco Lachini, Raffaele Trequattrini, *Responsabilità amministrativa delle imprese e bilancio sociale: prospettive ed esperienze economico-aziendali*, Aracne, Roma, 2004; Rosa Lombardi, Raffaele Trequattrini, Benedetta Cuozzo, Myriam Cano-Rubio, *Corporate corruption prevention, sustainable governance and legislation: First exploratory evidence from the Italian scenari*, Journal of Cleaner Production, 2019, Vol. 217, pp. 666-675; Rosa Lombardi, Myriam Cano-Rubio, Raffaele Trequattrini, Guadalupe Fuentes-Lombardo, *Exploratory evidence on anti-corruption activities in the Spanish context: A sustainable governance approach*, Journal of Cleaner Production, 2020, Vol. 249, 119424.

- così strumenti essenziali per costruire un ambiente di lavoro etico e legalmente conforme, riducendo significativamente la possibilità di incappare in comportamenti illeciti;
- 2) il codice etico aziendale, che rappresenta un insieme di principi e linee guida che delineano le aspettative comportamentali per i dipendenti e la direzione all'interno di un'organizzazione. Questi codici non solo riflettono i valori fondamentali dell'azienda, ma mirano anche a promuovere un ambiente di lavoro etico, trasparente e responsabile. Attraverso la definizione di standard per la condotta professionale, i codici etici servono a prevenire conflitti di interesse, incoraggiare l'onestà e l'integrità, e assicurare che le decisioni aziendali siano prese nel rispetto degli interessi delle varie categorie di stakeholder interessate alla gestione dell'impresa. Inoltre, contribuiscono a costruire una reputazione positiva dell'azienda, essenziale per il suo successo a lungo termine;
  - 3) l'organismo di vigilanza, il quale ha il compito di vigilare sull'efficacia e sull'osservanza dei modelli di organizzazione, gestione e controllo adottati dalle entità per prevenire la commissione dei reati previsti dalla normativa. Questo organismo deve, inoltre, occuparsi dell'aggiornamento di tali modelli, adattandoli all'evoluzione della normativa e alle mutate condizioni operative dell'ente. Per garantire l'efficacia della sua azione, l'organismo di vigilanza deve possedere requisiti di autonomia, indipendenza e professionalità, nonché avere accesso a tutte le informazioni utili per lo svolgimento del proprio mandato. Generalmente, l'organismo di vigilanza è composto da uno a tre membri, dotati di competenze di natura organizzativa, giuridica ed economico-aziendale.

Si può concludere che la scelta e l'implementazione di modelli organizzativi e di gestione efficaci sono fondamentali per prevenire e ridurre i rischi legati alla commissione dei reati all'interno delle organizzazioni. Questi modelli, quando ben strutturati, non solo contribuiscono a creare un ambiente lavorativo etico e trasparente, ma fungono anche da scudo protettivo per l'ente stesso, limitando la possibilità che reati vengano commessi in suo nome o per suo conto. L'adozione di tali sistemi rappresenta, quindi, un investimento strategico nella cultura aziendale della legalità, nella responsabilità sociale e nella sostenibilità a lungo termine dell'organizzazione, evidenziando il ruolo critico che la governance aziendale gioca nella prevenzione del rischio penale.

### 3. Il ruolo del rischio aziendale nei modelli di valutazione del capitale economico delle aziende

Al fine di analizzare l'impatto del modello di organizzazione, gestione e controllo sul valore aziendale, è necessario individuare uno strumento di misurazione di tale valore. Tra i numerosi parametri di misurazione del valore aziendale studiati dalla dottrina, uno dei più diffusi è rappresentato dal capitale economico aziendale<sup>4</sup>.

Come è noto, si tratta della configurazione di capitale che viene stimata in ipotesi di trasferimento in senso lato del complesso aziendale e nella prospettiva di un perito indipendente.

Molteplici sono le metodologie che consentono di determinare la suddetta configurazione di valore del capitale, nella consapevolezza, tuttavia, che esso rappresenta una grandezza astratta<sup>5</sup>, la cui configurazione può modificarsi a seconda delle ipotesi che sottostanno alla sua determinazione.

Secondo la più autorevole dottrina e la migliore prassi professionale<sup>6</sup>, le metodologie di stima del capitale economico maggiormente dotate dei requisiti di razionalità, obiettività e neutralità sarebbero rappresentate dai cc.dd. "metodi indiretti", che stimano il valore del capitale economico mediante l'utilizzo di grandezze diverse da quelle provenienti dal mercato.

Considerata l'ampia categoria dei metodi indiretti, che comprende i metodi basati su grandezze flusso, i metodi basati su grandezze stock e i metodi misti, ai fini del presente contributo l'attenzione sarà focalizzata sui metodi

<sup>4</sup> Gianfranco Zanda, Marco Lacchini, Tiziano Onesti, *La valutazione delle aziende*, 6<sup>a</sup> ed. riveduta e ampliata, Giappichelli, Torino, 2013.

<sup>5</sup> Pietro Onida, *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1970, p. 22.

<sup>6</sup> Gianfranco Zanda, Marco Lacchini, *La stima del valore del "capitale umano" ai fini della valutazione d'azienda*, Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 1989; Enrico Gonnella, *Logiche e metodologie di valutazione d'azienda*, Plus editore, 2008; Aswath Damodaran, *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (Vol. 666), John Wiley & Sons, 2012; Gianfranco Zanda, Marco Lacchini, Tiziano Onesti, *La valutazione delle aziende*, 6<sup>a</sup> ed. riveduta e ampliata, Giappichelli, Torino, 2013; Enrico Laghi, Michele Di Marcantonio, *Il costo del capitale proprio: un modello di stima del premio per i rischi specifici*, La Valutazione delle Aziende, 2014, 74, pp. 21-36; Stefano Marasca, *I principali fattori di incertezza nella valutazione d'azienda*, Studi di Valutazione d'Azienda, Giuffrè, Milano, 2014; Roberto Maglio, *La valutazione d'azienda in settori specifici di attività*, Studi di valutazione d'azienda, Giuffrè, Milano, 2017; Eugenio Comuzzi, Filippo Zanin, *La valutazione delle aziende, dei gruppi e delle parti aziendali*, Studi di valutazione d'azienda, Giuffrè, Milano, 2018; Aswath Damodaran, *Valutazione delle aziende*, Maggioli, Rimini, 2014; Silvano Corbella, Liberatore Giovanni, Riccardo Tiscini, *Manuale di valutazione d'azienda*, Manuale di Valutazione d'azienda, 2020, Vol. 2, pp. 1-149; Luigi Guatri, Mauro Bini, *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2021.

basati su grandezze flusso, sebbene le medesime considerazioni potrebbero essere effettuate anche per le altre metodiche sopra menzionate.

I metodi basati su grandezze flusso possono stimare il valore del capitale economico aziendale utilizzando due approcci principali: l'approccio c.d. "equity" stima il valore economico del capitale netto aziendale; l'approccio c.d. "entity" è finalizzato a determinare il valore economico dell'attivo operativo aziendale.

Al fine di riconciliare i due approcci, viene generalmente utilizzato un algoritmo valutativo nel quale al valore economico dell'attivo operativo dell'azienda viene sottratto il valore economico dei debiti finanziari dell'azienda:

$$W = \frac{FU_1}{(1+i_{wacc})^1} + \frac{FU_2}{(1+i_{wacc})^2} + \dots + \frac{FU_n}{(1+i_{wacc})^n} + Vf - D$$

dove:

W = è il valore del capitale economico dell'azienda;

FU<sub>1</sub>, FU<sub>2</sub>, FU<sub>n</sub> = costituiscono i valori dei flussi finanziari o reddituali prospettivi di tipo *unlevered* (al lordo della componente finanziaria della gestione) che l'azienda sarà presumibilmente in grado di produrre nell'orizzonte temporale di riferimento della stima (n);

Vf = è il valore finale di presunto realizzo dell'azienda al tempo n;

D = rappresenta il valore economico dei debiti finanziari;

i<sub>wacc</sub> = costituisce il tasso di attualizzazione nella configurazione di costo medio ponderato del capitale.

Come è noto, quest'ultima grandezza viene generalmente stimata mediante l'utilizzo della seguente formula:

$$WACC = i \frac{CN}{CN + CC} + id(1 - t) \frac{CC}{CN + CC}$$

dove:

i = rappresenta il tasso di congrua remunerazione del capitale proprio;

i<sub>d</sub> = costituisce costo medio del capitale di credito;

t = è l'aliquota fiscale di riferimento;

CC e CN sono rispettivamente i valori del capitale proprio e del capitale di credito dell'azienda e, nel complesso, configurano la struttura finanziaria dell'azienda.

Ove si consideri come framework teorico di riferimento per la stima del capitale economico aziendale la versione dei metodi indiretti appena descritta, è evidente che, al fine di comprendere l'impatto che il modello di organizzazione, gestione e controllo ha sul valore aziendale, si rende necessario studiare gli effetti che tale modello ha sulle grandezze necessarie per applicare il suddetto algoritmo.

In particolare, poiché in questo lavoro l'attenzione è focalizzata sull'impatto che il modello di organizzazione, gestione e controllo ha sul rischio aziendale, andranno studiati con maggiore cura gli effetti che il suddetto modello ha sulle grandezze che compongono il tasso di attualizzazione nella configurazione wacc; è noto, infatti, che i flussi finanziari e reddituali vengono scontati nella misura espressa dal tasso di attualizzazione proprio per tener conto della componente di rischio insita nel processo di gestione aziendale.

#### **4. L'impatto del modello di organizzazione, gestione e controllo sulla stima del rischio e sul valore economico delle aziende: prime riflessioni teoriche**

È opportuno osservare, in via preliminare, che il contributo fornito dal modello di organizzazione, gestione e controllo al processo di creazione del valore aziendale non si estrinseca, sul piano teorico, esclusivamente nella gestione del rischio d'impresa, ma dovrebbe presentare un significativo impatto anche sulla performance economica e finanziaria dell'impresa e, pertanto, in ultima analisi, dovrebbe generare un effetto rilevante anche sui flussi reddituali e finanziari che l'azienda è in grado di generare.

Al fine di comprendere tale effetto, potrebbe essere utilizzato il modello teorico di riferimento del capitale intellettuale, secondo il quale sono le conoscenze interne il vero fattore di vantaggio competitivo per le imprese e, come tali, rappresentano leve strategiche fondamentali per incrementare il valore economico delle aziende.

Dal punto di vista del capitale intellettuale, l'adozione di un modello di organizzazione, gestione e controllo ex D.Lgs. 231/2001, si propone di aumentare il valore di un'azienda passando almeno attraverso tre dimensioni: la valorizzazione del capitale umano, la valorizzazione del capitale relazionale e la valorizzazione del capitale strutturale.

Con riferimento alla prima dimensione, l'implementazione dei modelli previsti dal D.Lgs. 231/2001 necessita di un articolato programma di formazione dei dipendenti; questa formazione si estende oltre le specificità del modello per comprendere le procedure messe in atto a causa di tale normativa.

Si ritiene che tali sforzi formativi rafforzino il capitale umano all'interno delle aziende, dotando i dipendenti delle conoscenze e delle competenze necessarie per orientarsi e conformarsi a questi quadri normativi<sup>7</sup>.

Per quanto concerne la dimensione del capitale relazionale, le aziende che adottano un modello di organizzazione, gestione e controllo sovente comunicano questa adesione all'esterno, presentandosi come entità impegnate a rispettare standard etici e capaci di impegnarsi in modo costruttivo con i propri *stakeholder*. Questa strategia di comunicazione esterna valorizza il capitale relazionale dell'azienda, favorendo una percezione positiva tra clienti, partner e il pubblico in generale<sup>8</sup>.

In ordine alla dimensione del capitale strutturale, l'adozione di un modello ai sensi del D.Lgs. 231/2001 porta allo sviluppo di un'infrastruttura organizzativa favorevole al trasferimento e allo sfruttamento efficace della conoscenza. Questa infrastruttura facilita processi e routine ottimizzati, migliorando così il capitale strutturale delle aziende. Attraverso tali miglioramenti organizzativi, le aziende acquisiscono una posizione migliore per sfruttare le proprie risorse intellettuali e conseguire vantaggi competitivi maggiormente sostenibili nel tempo<sup>9</sup>.

In siffatta prospettiva teorica, i modelli di organizzazione, gestione e controllo non servono solo a garantire il rispetto degli obblighi legali, ma contribuiscono anche alla performance d'impresa mediante un incremento del valore dei capitali umano, relazionale e strutturale dell'azienda.

Un discorso analogo a quello effettuato sulla performance può riguardare l'impatto dei modelli di organizzazione, gestione e controllo sui rischi d'impresa.

In questo caso, lo strumento di misurazione del rischio è rappresentato dal tasso di attualizzazione nella configurazione  $wacc$  e, pertanto, il suddetto impatto andrà stimato con riferimento alle grandezze che compongono l'algoritmo descritto nel paragrafo precedente.

Se è possibile osservare che un efficace modello di organizzazione, gestione e controllo non sembra avere effetti diretti sulla struttura finanziaria dell'impresa e sull'aliquota fiscale di riferimento, un discorso diverso sembra ipotizzabile per il tasso di congrua remunerazione  $i$ , espressivo del costo

<sup>7</sup> Cfr. Archie B. Carroll, *The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*, Business Horizons, 1991, 34(4), pp. 39-48; John Elkington, *The triple bottom line*, Environmental management: Readings and cases, 1997, 2, pp. 49-66.

<sup>8</sup> Cfr. Mark R. Kramer, Michael Porter, *Creating shared value* (Vol. 17), Boston, MA, USA: FSG, 2011.

<sup>9</sup> Cfr. Yongtae Kim, Myung Seok Park, Benson Wier, *Is earnings quality associated with corporate social responsibility?*, The Accounting Review, 2012, n. 87(3), pp. 761-796.

del capitale proprio, e sul tasso  $i_d$  rappresentativo del costo del capitale di credito.

In ordine al tasso  $i$ , è ragionevole affermare che all'aumentare dell'efficacia del modello diminuiscano i rischi collegati al pagamento delle sanzioni derivanti dall'applicazione del D.Lgs. 231/2001, con conseguenze rilevanti anche in termini di riduzione dei danni reputazionali collegati alla possibile esposizione mediatica dell'azienda, derivante dall'avvio di un procedimento ai sensi della norma in questione<sup>10</sup>.

Inoltre, è possibile ritenere che una maggiore formalizzazione delle procedure operative, nonché la diretta esplicitazione dei valori aziendali all'interno dei codici etici, possano ridurre il rischio collegato alla determinazione dei parametri necessari per la stima di  $i$ , in termini di riduzione dell'alea insita nella formulazione di previsioni sulle performance aziendali.

Per quanto concerne, invece, l'impatto sul costo del capitale di credito, è ipotizzabile che l'efficientamento delle procedure interne all'azienda e l'esplicitazione dei valori da porre in essere ai sensi del D.Lgs. 231/2001 abbia gli stessi effetti che ha la *disclosure* sul costo del debito<sup>11</sup>.

Come è noto, il rapporto tra disclosure, ovvero la trasparenza e la divulgazione di informazioni da parte delle aziende, e il costo del debito è un tema di grande rilievo nell'ambito dell'economia aziendale. Una maggiore disclosure, così come il disvelamento di procedure operative volte a evitare la commissione di reati, può influenzare positivamente il costo del debito per

<sup>10</sup> Sul rapporto tra il tasso  $i$  e la disclosure, si vedano Thomas Copeland, Dan Galai, *Information effects on the bid-ask spread*, *The Journal of Finance*, 1983, 36: 1457-1469; Douglas Diamond, Robert Verrecchia, *Disclosure, liquidity and the cost of equity capital*, *The Journal of Finance*, 1991, pp. 1325-1360; Jeffrey L. Coles, Uri Loewenstein, Jose Suay, *On equilibrium pricing under parameter uncertainty*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1995, 30(3), pp. 347-364; Christine A. Botosan, *Disclosure level and the cost of equity capital*, *Accounting Review*, 1997, pp. 323-349; Jeremy Bertomeu, Edwige Cheynel, *Disclosure and the cost of capital: A survey of the theoretical literature*, *The Routledge Companion to Financial Accounting Theory*, 2015, pp. 366-395, Routledge; Dietmar Ernst, Florian Woithe, *Impact of the Environmental, Social, and Governance Rating on the Cost of Capital: Evidence from the S&P 500*, *Journal of Risk and Financial Management*, 2024, 17(3), p. 91.

<sup>11</sup> Sul tema si confrontino Mustafa Yuosef Saa'deh, Nor Raihan Mohamad, Hafiza Aishah Hashim, *The role of voluntary disclosure on information asymmetry and its impact on the cost of capital*, *Advanced Science Letters*, 2017, 23(9), 8389-8394; Agnieszka Piechocka-Kaluźna, Agnieszka Tłuczak, Paweł Łopatka, *The impact of CSR/ESG on the cost of capital: a case study of US companies*, *European Research Studies Journal*, 2021, Vol. XXIV, Special Issue 3, pp. 536-546; Amir Gholami, John Sands, Syed Shams, *Corporates' sustainability disclosures impact on cost of capital and idiosyncratic risk*, *Meditari Accountancy Research*, 2022, 31(4), pp. 861-886; Annunziata Tarulli, Domenico Morrone, Danilo Conte, Candida Bussoli, Angeloantonio Russo, *The relevance of non-financial disclosure in influencing the cost of capital: Empirical evidence from the agri-food sector*, *Business Strategy and the Environment*, 2023, 32(4), pp. 1739-1751.

un'impresa: quando una società effettua scelte nelle prospettive della trasparenza e della legalità, divulgando informazioni dettagliate e affidabili sulle proprie procedure e i propri principi di comportamento, i prestatori di capitale possono valutare più accuratamente il rischio associato al prestito. Questa riduzione dell'incertezza e del rischio percepito può portare a condizioni di prestito più favorevoli, inclusi tassi di interesse più bassi, poiché i creditori si sentono più sicuri riguardo alla capacità dell'azienda di onorare i suoi impegni finanziari. In sostanza, una buona prassi può essere vista come un mezzo per costruire fiducia tra l'impresa e i suoi finanziatori, contribuendo così a ottimizzare i costi del debito e migliorare l'accesso al capitale.

In questo senso, attenzione alla legalità e riduzione delle asimmetrie informative possono avere un rilevante impatto sul costo del capitale, diventando determinanti decisive sulla riduzione del rischio e, conseguentemente, sull'incremento del valore economico dell'impresa.

## 5. Conclusioni

Nell'opera "Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale" il chiaro Maestro affermava che "[...] il processo di fronteggiamento dei rischi è configurato da una gamma svariata di operazioni di complessa natura le quali, nel loro insieme, costituiscono l'aspetto concreto della politica dei rischi"<sup>12</sup>. In questo senso, Egli non escludeva la possibilità che una delle modalità attraverso le quali potesse manifestarsi la politica dei rischi si configurasse attraverso l'individuazione di un modello di organizzazione, gestione e controllo.

In altro passo, specificava che "[...] il rischio costituisce l'essenza del problema gestionale" dal momento che "l'economicità del sistema aziendale è sempre durevole e tale condizione si ottiene solo mediante la progressiva eliminazione, riduzione e controllo dei rischi"<sup>13</sup>.

Il rapporto tra gestione del rischio, economicità e valore aziendale ha costituito il punto di partenza del presente articolo, nel quale si è provato ad analizzare l'impatto che le modalità di gestione di una particolare tipologia di rischio possono determinare sul valore del capitale economico di un'azienda nel suo complesso.

L'analisi del D.Lgs. 231/2001, che ha introdotto, per la prima volta, nel nostro ordinamento, la responsabilità amministrativa degli enti, ha indotto

<sup>12</sup> Umberto Bertini, *Introduzione allo studio dei rischi*, op. cit., p. 189.

<sup>13</sup> Ivi, p. 191.

gli scriventi a identificare nel modello di organizzazione, gestione e controllo il principale strumento di fronteggiamento del c.d. “rischio-reato” e a valutare, sotto il profilo teorico, l’impatto che l’adozione di tale modello ha nel processo di creazione del valore sotto il profilo del contenimento del rischio.

Con questa impostazione il lavoro presenta rilevanti implicazioni di carattere pratico: generalmente, infatti, l’implementazione dei suddetti modelli viene percepita dagli imprenditori come un costo che l’azienda deve sostenere allo scopo di aderire allo spirito della legge. Secondo l’impostazione degli Autori, invece, tale implementazione costituisce un valido strumento di gestione del rischio con importanti conseguenze sotto il profilo dell’incremento delle performance aziendali e della riduzione del costo del capitale.

Non va sottaciuto che il lavoro presenta taluni limiti soprattutto in quanto fornisce un modello teorico di riferimento per la spiegazione di un fenomeno che, per sua natura, non può non essere interpretato anche alla luce di risultanze di matrice empirica.

In questo senso, future ricerche dovranno porsi l’obiettivo di dimostrare l’esistenza di una solida correlazione tra efficacia dei modelli di organizzazione, gestione e controllo e entità del rischio aziendale, da misurarsi attraverso i tradizionali indicatori costituiti dal costo del capitale proprio e dal costo del capitale di credito.

## Riferimenti bibliografici

- Bertini U. (1987), *Introduzione allo studio dei rischi nell’economia aziendale*, Giuffrè, Milano.
- Bertomeu J., Cheynel E. (2015), *Disclosure and the cost of capital: A survey of the theoretical literature*, in *The Routledge Companion to Financial Accounting Theory*, Routledge.
- Botosan C. A. (1997), *Disclosure level and the cost of equity capital*, in *Accounting Review*.
- Carroll A. B. (1991), *The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*, in *Business Horizons*, 34(4).
- Coles J. L., Loewenstein U., Suay J. (1995), *On equilibrium pricing under parameter uncertainty*, in *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 30(3).
- Comuzzi E., Zanin F. (2018), *La valutazione delle aziende, dei gruppi e delle parti aziendali*, Studi di valutazione d’azienda, Giuffrè, Milano.
- Copeland T., Galai D. (1983), *Information effects on the bid-ask spread*, in *The Journal of Finance*, 36.
- Corbella S., Giovanni L., Riccardo T. (2020), *Manuale di valutazione d’azienda*, in *Manuale di Valutazione d’azienda*, Vol. 2.

- Damodaran A. (2012), *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*, Vol. 666, John Wiley & Sons.
- Damodaran A. (2014), *Valutazione delle aziende*, Maggioli Editore, Rimini.
- Diamond D., Verrecchia R. (1991), *Disclosure, liquidity and the cost of equity capital*, in *The Journal of Finance*.
- Elkington J. (1997), *The triple bottom line*, in *Environmental management: Readings and cases*, 2.
- Ernst D., Woithe F. (2024), *Impact of the Environmental, Social, and Governance Rating on the Cost of Capital: Evidence from the S&P 500*, in *Journal of Risk and Financial Management*, 17(3).
- Gholami A., Sands J., Shams S. (2022), *Corporates' sustainability disclosures impact on cost of capital and idiosyncratic risk*, in *Meditari Accountancy Research*, 31(4).
- Gonnella E. (2008), *Logiche e metodologie di valutazione d'azienda*, Plus editore, Pisa.
- Guatri L., Bini M. (2021), *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano.
- Kim Y., Park M.S., Wier, B. (2012), *Is earnings quality associated with corporate social responsibility?*, in *The Accounting Review*, n. 87(3).
- Kramer M. R., Porter M. (2011), *Creating shared value* (Vol. 17), Boston, MA, USA, FSG.
- Lacchini M., Trequattrini R. (2004), *Responsabilità amministrativa delle imprese e bilancio sociale: prospettive ed esperienze economico-aziendali*, Aracne, Roma.
- Laghi E., Di Marcantonio M. (2014), *Il costo del capitale proprio: un modello di stima del premio per i rischi specifici*, in *La Valutazione delle Aziende*, 74.
- Lombardi R., Trequattrini R., Cuzzo B., Cano-Rubio M. (2019), *Corporate corruption prevention, sustainable governance and legislation: First exploratory evidence from the Italian scenario*, in *Journal of Cleaner Production*, 217.
- Lombardi R., Cano-Rubio M., Trequattrini R., Fuentes-Lombardo G. (2020), *Exploratory evidence on anticorruption activities in the Spanish context: A sustainable governance approach*, in *Journal of Cleaner Production*, 249, 119424.
- Maglio R. (2017), *La valutazione d'azienda in settori specifici di attività. Studi di valutazione d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Marasca S. (2014), *I principali fattori di incertezza nella valutazione d'azienda, Studi di Valutazione d'Azienda*, Giuffrè, Milano.
- Onida P. (1970), *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Paliero C.E. (2001), *Il D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231: da ora in poi societas delinquere (et puniri) potest*, in *Corr. Giur.*
- Piechocka-Kałużna A., Thuczak A., Łopatka P. (2021), *The impact of CSR/ESG on the cost of capital: a case study of US companies*, in *European Research Studies Journal*, Volume XXIV, Special Issue 3.
- Rordorf R. (2002), *Prime (e sparse) riflessioni sulla responsabilità amministrativa degli enti collettivi per reati commessi nel loro interesse o a loro vantaggio*, in AA.VV., *La responsabilità amministrativa degli enti. D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231*, Ipsoa, Milano.

- Rubboli G., Bramieri M., Bagaglia D., Bogliacino A. (2003), *La responsabilità amministrativa delle società*, Egea, Milano.
- Saa'deh M. Y., Mohamad N. R., Hashim H. A. (2017), *The role of voluntary disclosure on information asymmetry and its impact on the cost of capital*, in *Advanced Science Letters*, 23(9).
- Tarulli A., Morrone D., Conte D., Bussoli C., Russo A. (2023), *The relevance of non-financial disclosure in influencing the cost of capital: Empirical evidence from the agri-food sector*, in *Business Strategy and the Environment*, 32(4).
- Travi A. (2001), *La responsabilità della persona giuridica del D.Lgs. 231/2001: prime considerazioni di ordine amministrativo*, in *Società*, n. 11.
- Zanda G., Lacchini M. (1989), *La stima del valore del "capitale umano" ai fini della valutazione d'azienda*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*.
- Zanda G., Lacchini M., Onesti T. (2013), *La valutazione delle aziende*, VI ed. riveduta e ampliata, Giappichelli, Torino.

## AUTRICI E AUTORI

*Stefano Adamo*, Università del Salento

*Marco Allegrini*, Università di Pisa

*Antonio Amaduzzi*, Università degli Studi di Bergamo

*Marisa Amoroso*, Università di Pisa

*Paolo Andrei*, Università degli Studi di Parma

*Luca Anselmi*, Università di Pisa

*Valerio Antonelli*, Università degli Studi di Salerno

*Massimo Augello*, Università di Pisa

*Stefano Azzali*, Università degli Studi di Parma

*Luca Bagnoli*, Università degli Studi di Firenze

*Federica Balluchi*, Università degli Studi di Parma

*Maurizio Baravelli*, Sapienza Università di Roma

*Massimiliano Barbi*, Alma Mater Studiorum – Università di Bologna

*Gaia Bassani*, Università degli Studi di Bergamo

*Paolo Bastia*, Alma Mater Studiorum – Università di Bologna

*Brunella Bellè*, Università di Pisa

*Laura Berardi*, Università degli Studi “G. d’Annunzio”

*Francesca Bernini*, Università di Pisa

*Claudio Bianchi*, Sapienza Università di Roma

*Maria Teresa Bianchi*, Sapienza Università di Roma

*Silvio Bianchi Martini*, Università di Pisa

*Giuliana Birindelli*, Università di Pisa

*Aldo Bompani*, Università di Firenze

*Mariacristina Bonti*, Università di Pisa

*Elio Borgonovi*, Università commerciale “Luigi Bocconi”  
*Sergio Branciarri*, Università Politecnica delle Marche  
*Silvio Mario Brondoni*, Università degli Studi di Milano-Bicocca  
*Elena Bruno*, Università di Pisa  
*Cristiana Buscarini*, Università degli Studi di Roma “Foro Italico”  
*Adele Caldarelli*, Università degli Studi di Napoli “Federico II”  
*Lucia Calvosa*, Università di Pisa  
*Bettina Campedelli*, Università degli Studi Verona  
*Arnaldo Canziani*, Università degli Studi di Brescia  
*Gianfranco Capodaglio*, Alma Mater Studiorum – Università di Bologna  
*Antonella Cappiello*, Università di Pisa  
*Carlo Casarosa*, Università di Pisa  
*Nicola Castellano*, Università di Pisa  
*Giuseppe Catturi*, Università degli Studi di Siena  
*Iacopo Cavallini*, Università di Pisa  
*Massimiliano Celli*, Università Roma Tre  
*Elena Cenderelli*, Università di Pisa  
*Fabrizio Cerbioni*, Università degli Studi di Padova  
*Antonio Chirico*, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
*Cecilia Chirieleison*, Università degli Studi di Perugia  
*Maria Serena Chiucci*, Università Politecnica delle Marche  
*Biagio Ciao*, Università degli Studi di Milano-Bicocca  
*Lino Cinquini*, Scuola Superiore Sant’Anna  
*Vittorio Coda*, Università commerciale “Luigi Bocconi”  
*Paolo Collini*, Università degli Studi di Trento  
*Gianluca Colombo*, Università degli Studi dell’Insubria  
*Eugenio Comuzzi*, Università degli Studi di Udine  
*Augusta Consorti*, Università degli Studi “G. d’Annunzio”

*Enrico Cori*, Università Politecnica delle Marche  
*Stefano Coronella*, Università di Pisa  
*Katia Corsi*, Università degli Studi di Sassari  
*Alessandro Cortesi*, Università “Carlo Cattaneo” – LIUC  
*Antonio Corvino*, Università degli Studi di Foggia  
*Antonietta Cosentino*, Sapienza Università di Roma  
*Antonio Costa*, Università del Salento  
*Mariano D’Amore*, Università degli Studi di Napoli Parthenope  
*Vanina Stoilova Dangarska*, Alma Mater Studiorum – Università di Bologna  
*Enrico Deidda Gagliardo*, Università degli Studi di Ferrara  
*Vittorio Dell’Atti*, Università degli Studi di Bari “Aldo Moro”  
*Antonio Del Pozzo*, Università degli Studi di Messina  
*Paola Demartini*, Università Roma Tre  
*Donatella Depperu*, Università Cattolica del Sacro Cuore  
*Alain Devalle*, Università degli Studi di Torino  
*Luca Dezi*, Sapienza Università di Roma  
*Flavio Dezzani*, Università degli Studi di Torino  
*Alfonso Di Carlo*, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
*Grazia Dicuonzo*, Università degli Studi di Bari “Aldo Moro”  
*Fabrizio Di Lazzaro*, LUISS “Guido Carli”  
*Giancarlo Di Stefano*, Università degli Studi di Napoli Parthenope  
*Federica Doni*, Università degli Studi di Milano-Bicocca  
*Giuseppe D’Onza*, Università di Pisa  
*Isabella Fadda*, Università degli Studi di Cagliari  
*Pier Maria Ferrando*, Università degli Studi di Genova  
*Gennaro Ferrara*, Università degli Studi di Napoli Parthenope  
*Rosella Ferraris Franceschi*, Università di Pisa  
*Paola Ferretti*, Università di Pisa

*Salvatore Ferri*, Sapienza Università di Roma  
*Luca Ferrucci*, Università degli Studi di Perugia  
*Raffaele Fiorentino*, Università degli Studi di Napoli Parthenope  
*Giovanni Fiori*, LUISS “Guido Carli”  
*Raffaele Fiume*, Università degli Studi di Napoli Parthenope  
*Giovanni Frattini*, Università degli Studi del Piemonte Orientale “Amedeo Avogadro”  
*Giuseppe Galassi*, Università degli Studi di Parma  
*Michele Galeotti*, Sapienza Università di Roma  
*Stefano Garzella*, Università di Pisa  
*Carminè Garzia*, Università di Scienze Gastronomiche  
*Antonello Garzoni*, LUM “Giuseppe Degennaro”  
*Riccardo Giannetti*, Università di Pisa  
*Lucia Giovanelli*, Università degli Studi di Sassari  
*Antonio Gitto*, Università degli Studi “G. d’Annunzio”  
*Francesco Giunta*, Università degli Studi di Firenze  
*Katia Giusepponi*, Università di Macerata  
*Gaetano Golinelli*, Sapienza Università di Roma  
*Luigi Enrico Golzio*, Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia  
*Fabio Giulio Grandis*, Università Roma Tre  
*Marco Guidi*, Università di Pisa  
*Giulio Greco*, Università di Pisa  
*Luciano Hinna*, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
*Giuseppina Iacoviello*, Università di Pisa  
*Giuseppe Ianniello*, Università degli Studi della Tuscia  
*Alberto Incollingo*, Università degli Studi della Campania “Luigi Vanvitelli”  
*Giorgio Invernizzi*, Università commerciale “Luigi Bocconi”  
*Marco Lacchini*, Università degli Studi di Cassino e del Lazio Meridionale

*Nicola Lattanzi*, Scuola IMT Alti Studi Lucca  
*Arianna Lazzini*, Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia  
*Simone Lazzini*, Università di Pisa  
*Giovanni Liberatore*, Università degli Studi di Firenze  
*Andrea Lionzo*, Università Cattolica del Sacro Cuore  
*Claudio Lipari*, Università degli Studi di Palermo  
*Salvatore Madonna*, Università degli Studi di Ferrara  
*Roberto Maglio*, Università degli Studi di Napoli “Federico II”  
*Daniela Mancini*, Università degli Studi di Teramo  
*Francesca Manes Rossi*, Università degli Studi di Napoli “Federico II”  
*Stefano Marasca*, Università Politecnica delle Marche  
*Luciano Marchi*, Università di Pisa  
*Alessandro Marelli*, Università di Teramo  
*Libero Mario Mari*, Università degli Studi di Perugia  
*Ludovico Marinò*, Università degli Studi di Sassari  
*Alessandro Mechelli*, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
*Andrea Melis*, Università degli Studi di Cagliari  
*Piero Mella*, Università degli Studi di Pavia  
*Michele Milone*, Università degli Studi di Foggia  
*Mario Minoja*, Università degli Studi di Udine  
*Chiara Mio*, Università Ca’ Foscari Venezia  
*Patrizia Daniela Modica*, Università degli Studi di Cagliari  
*Luigi Moschera*, Università degli Studi di Napoli Parthenope  
*Anna Lucia Muserra*, Università degli Studi di Bari “Aldo Moro”  
*Riccardo Mussari*, Università degli Studi di Siena  
*Tiziano Onesti*, Università Roma Tre  
*Paola Orlandini*, Università degli Studi di Milano-Bicocca  
*Giovanni Padroni*, Università di Pisa

*Paola Paglietti*, Università degli Studi di Cagliari  
*Antonella Paolini*, Università di Macerata  
*Giuseppe Paolone*, Università degli Studi “G. d’Annunzio”  
*Mauro Paoloni*, Università Roma Tre  
*Niccolò Paoloni*, Università Roma Tre  
*Paola Paoloni*, Sapienza Università di Roma  
*Guido Paolucci*, Università Politecnica delle Marche  
*Renato Passaro*, Università degli Studi di Napoli Parthenope  
*Alberto Pastore*, Sapienza Università di Roma  
*Aldo Pavan*, Università degli Studi di Cagliari  
*Fabrizio Pezzani*, Università commerciale “Luigi Bocconi”  
*Francesca Picciaia*, Università degli Studi di Perugia  
*Mariarita Pierotti*, Università di Pisa  
*Eugenio Pinto*, LUISS “Guido Carli”  
*Pietro Pisoni*, Università degli Studi di Torino  
*Francesco Poddighe*, Università di Pisa  
*Lucio Potito*, Università degli Studi di Napoli “Federico II”  
*Stefano Pozzoli*, Università degli Studi di Napoli “Parthenope”  
*Angelo Provasoli*, Università commerciale “Luigi Bocconi”  
*Alberto Quagli*, Università degli Studi di Genova  
*Maria Cristina Quirici*, Università di Pisa  
*Francesco Ranalli*, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
*Michele Antonio Rea*, Università degli Studi “G. d’Annunzio”  
*Elisabetta Reginato*, Università degli Studi di Cagliari  
*Gianluca Risaliti*, Università degli Studi di Napoli “Parthenope”  
*Mauro Romano*, Università degli Studi di Bari “Aldo Moro”  
*Luigi Rombi*, Università degli Studi di Cagliari  
*Claudia Rossi*, Università degli Studi di Bergamo

*Franco Ernesto Rubino*, Università della Calabria  
*Marcantonio Ruisi*, Università degli Studi di Palermo  
*Gianfranco Rusconi*, Università degli Studi di Bergamo  
*Neri Salvadori*, Università di Pisa  
*Daniela M. Salvioni*, Università degli Studi di Brescia  
*Sandro Sandri*, Alma Mater Studiorum – Università di Bologna  
*Massimo Sargiacomo*, Università degli Studi “G. d’Annunzio”  
*Salvatore Sciascia*, Università “Carlo Cattaneo” – LIUC  
*Fabio Serini*, Università degli Studi di Napoli “Parthenope”  
*Stefania Servalli*, Università degli Studi di Bergamo  
*Silvana Signori*, Università degli Studi di Bergamo  
*Rodolfo Signorino*, Università degli Studi di Palermo  
*Carlo Sorci*, Università degli Studi di Palermo  
*Lucia Talarico*, Università di Pisa  
*Marco Taliento*, Università degli Studi di Foggia  
*Andrea Tenucci*, Scuola Superiore Sant’Anna  
*Claudio Teodori*, Università degli Studi di Brescia  
*Antonio Thomas*, Università degli Studi di Napoli Parthenope  
*Riccardo Tiscini*, Università Telematica Universitas Mercatorum  
*Sebastiano Torcivia*, Università degli Studi di Palermo  
*Raffaele Trequattrini*, Università degli Studi di Cassino e del Lazio Meridionale  
*Franco Tutino*, Sapienza Università di Roma  
*Marco Tutino*, Università Roma Tre  
*Riccardo Varaldo*, Scuola Superiore Sant’Anna  
*Francesco Vermiglio*, Università degli Studi di Messina  
*Roberto Verona*, Università di Pisa  
*Federico Verrucchi*, Università degli Studi di Firenze

*Federico Visconti*, Università “Carlo Cattaneo” – LIUC

*Vincenzo Zarone*, Università di Pisa

*Alessandro Zattoni*, LUISS “Guido Carli”

*Mauro Zavani*, Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia

*Ermanno Zigiotti*, Università di Macerata

*Walter Zocchi*, Università degli Studi di Milano-Bicocca

Gli "Scritti in Onore" rappresentano, per prassi accademica, il tributo della comunità scientifica a grandi scienziati e studiosi ancora in vita... Umberto per noi è così!

Il Prof. Umberto Bertini nasce a S. Giuliano Terme (PI) il 27 settembre 1936, diventa Assistente Ordinario nel 1965 e Professore di Prima fascia il 1° novembre 1973 presso l'Università degli Studi di Pisa. A soli 36 anni è Preside della Facoltà di Economia e Commercio. Ricopre, nel corso del tempo, le cariche di Direttore della Sezione di Economia della Scuola Superiore di Studi Universitari e di Perfezionamento (oggi Sant'Anna), Presidente dell'Opera universitaria, Presidente del Nucleo di Valutazione e componente del Consiglio di amministrazione. Nel 1985 viene insignito dell'Ordine del Cherubino.

Nella lunga carriera è titolare di molti insegnamenti dell'area aziendale; dal 1984 tiene il corso di Politica aziendale che assume poi, dal 1992, la denominazione di Strategia e politica aziendale e che rappresenterà il suo insegnamento privilegiato.

Non meno importanti sono i ruoli ricoperti in campo accademico a livello nazionale. Presiede dal 1993 al 1998 l'Accademia Italiana di Economia Aziendale (AIDEA), fonda ed è primo Presidente della Società di Storia della Ragioneria (SISR). È tra i Soci fondatori anche della Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale (SIDREA).

Svolge un'intensa e prestigiosa attività professionale. Tra le istituzioni per le quali ha lavorato si annoverano la Presidenza del Consiglio dei Ministri, il Senato della Repubblica, la Camera dei Deputati, i Ministeri delle Finanze e della Pubblica Istruzione, la Consob, l'Istituto poligrafico e Zecca dello Stato, il Fondo Interbancario di tutela dei depositi. Su indicazione della Banca d'Italia partecipa al Comitato di sorveglianza di diverse banche su tutto il territorio nazionale. È stato componente del Comitato Tecnico di Controllo dei Bilanci dei Partiti Politici. Figura apicale, nei ruoli di amministrazione e controllo, in moltissime società di assoluto rilievo nazionale ed anche internazionale.

Per i rilevanti ruoli istituzionali rivestiti e per l'importante contributo dato allo sviluppo economico del Paese, riceve nel 2005 dal Presidente della Repubblica l'Ordine al Merito della Repubblica Italiana con il grado di Cavaliere di Gran Croce.