

Scuola Dottorale “Tullio Ascarelli”
Sezione di Dottorato di Ricerca in
ECONOMIA AZIENDALE
XXII Ciclo
Università degli Studi Roma Tre
Dipartimento di Scienze Aziendali ed Economico
Giuridiche

**TESI DI DOTTORATO
IN
ECONOMIA AZIENDALE**

**IL PROCESSO DI
GLOBALIZZAZIONE CONTABILE
NELLE ECONOMIE IN
IPERSVILUPPO. IL CASO CINDIA**

**Tutor:
Chiar.mo Prof.
Marco Lacchini**

**Dottorando:
Simone Manfredi**

ANNO ACCADEMICO 2008/2009

INDICE

CAPITOLO 1

L'ARMONIZZAZIONE CONTABILE

1.1	INTRODUZIONE.....	7
1.2	L'ARMONIZZAZIONE E LA STANDARDIZZAZIONE CONTABILE	8
1.3	DAL PROCESSO DI STANDARDIZZAZIONE CONTABILE NAZIONALE A QUELLO INTERNAZIONALE.....	11
1.4	L'ELABORAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI AD OPERA DELLO IASC E DEL FASB	19
1.5	L'APPROCCIO DELLA COMMISSIONE EUROPEA NEI CONFRONTI DEL PROCESSO DI ARMONIZZAZIONE INTERNAZIONALE	27
1.6	LA LEGISLAZIONE ITALIANA NEL PROCESSO DI ARMONIZZAZIONE CONTABILE...	30

CAPITOLO 2

GLOBALIZZAZIONE DEGLI STANDARD CONTABILI

2.1	INTRODUZIONE.....	34
2.2	LA GLOBALIZZAZIONE CONTABILE	37
2.3	IL RUOLO DELLA RELAZIONE FINANZIARIA	41
2.4	CATALIZZATORI PER LA GLOBALIZZAZIONE DEGLI STANDARD CONTABILI	41
2.5	APPROCCI NAZIONALI ALLA GLOBALIZZAZIONE	43
2.6	TEMI EMERGENTI DAL PROCESSO DI ATTUAZIONE	45
2.7	GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI E LINGUAGGIO DELLA FINANZA: METRICA GLOBALE DELL'ANDAMENTO DEL MERCATO.....	48
	2.7.1 <i>Storia recente</i>	48
	2.5.3 <i>Un linguaggio universale</i>	51
	2.5.4 <i>Composizione del portafoglio e gestione degli investimenti</i>	55
2.8	NEL RESTO DEL MONDO	59

CAPITOLO 3**CINA E INDIA: ASPETTI MACROECONOMICI**

3.1	INTRODUZIONE.....	67
3.2	IL LIBERO SCAMBIO.....	67
3.3	IL MERCATO CINESE.....	69
3.4	IL MERCATO INDIANO.....	70
3.5	L'IMPERO CINDIA: UNA VISIONE D'INSIEME.....	72

CAPITOLO 4**CONVERGENZA DEGLI STANDARD CONTABILI CINESI CON GLI STANDARD INTERNAZIONALI: PROCESSO, REALIZZAZIONI E PROSPETTIVE**

4.1	INTRODUZIONE.....	77
4.2	SVILUPPO E REALIZZAZIONI DEL MERCATO FINANZIARIO CINESE.....	78
	4.2.1 <i>Prospettive storiche</i>	78
	4.2.2 <i>Fase iniziale (1979 – 1989)</i>	79
	4.2.3 <i>Fase del boom (1990 – 1998)</i>	80
	4.2.4 <i>Fase di sviluppo regolamentato (1999 – ...)</i>	80
	4.2.5 <i>Realizzazioni</i>	81
4.3	CONVERGENZA DEGLI STANDARD CONTABILI CINESI.....	84
	4.3.1 <i>Fase di preparazione e di introduzione (1979-91)</i>	87
	4.3.2 <i>Fase delle riforme fondamentali (1992-1996)</i>	91
	4.3.3 <i>Fase di oscillazione della convergenza (1997 - ...)</i>	95
4.4	ATTUAZIONE E APPLICAZIONE.....	102

CAPITOLO 5**L'IMPATTO DELLA GLOBALIZZAZIONE DEGLI STANDARD CONTABILI
SULL'INDIA**

5.1	INTRODUZIONE.....	106
5.2	LE RIFORME ECONOMICHE DELL'INDIA E I PRIMI PASSI NELLA GLOBALIZZAZIONE.....	110
5.3	LA RELAZIONE FINANZIARIA NEL CONTESTO DELLE RIFORME ECONOMICHE E DELLA GLOBALIZZAZIONE	113
	5.3.1 <i>Pressione del mercato di prodotto</i>	119
	5.3.2 <i>Pressioni del mercato del lavoro</i>	121
	5.3.3 <i>Regolamenti nazionali</i>	123
	5.3.4 <i>Comitato di consulenza nazionale sugli standard contabili</i>	123
	5.3.5 <i>Legislazione sui titoli e accordo di quotazione di borsa</i>	123
	5.3.6 <i>Riforma della Corporate Governance</i>	124
	5.3.7 <i>Regolamenti sulla contabilità internazionale e i titoli</i>	125
	5.3.8 <i>L'impatto delle riforme economiche e della globalizzazione sulla contabilità e la governance</i>	127
5.4	IMPOSTAZIONE DEGLI STANDARD CONTABILI IN INDIA	128
5.5	NUOVI STANDARD CONTABILI INDIANI.....	129
	5.5.1 <i>L'emissione degli standard contabili diventa sempre più rapida</i>	129
	5.5.2 <i>Maggiore convergenza con gli standard contabili internazionali</i>	131
	5.5.3 <i>Adeguamento agli Standard contabili internazionali</i>	132
	5.5.4 <i>Rendiconti finanziari consolidati</i>	132
	5.5.5 <i>Calcolo delle imposte differite</i>	133
	5.5.6 <i>Transazioni in valuta estera</i>	133
	CONCLUSIONI.....	135
	BIBLIOGRAFIA	142

CAPITOLO 1

L'ARMONIZZAZIONE CONTABILE

1.1 Introduzione

L'armonizzazione delle prassi contabili a livello internazionale si sviluppa, in particolare, da un processo di armonizzazione contabile europeo e nazionale volto ad accogliere i principi contabili emanati dall'*International Accounting Standards Committee* (IASC).

In generale, si può osservare che i principi contabili riconosciuti in ambito internazionale hanno assunto particolare interesse per tre diverse ragioni.

In primis, l'apertura dei mercati nazionali alla competizione globale, con conseguente internazionalizzazione dei mercati dei capitali e delle tecnologie, ha fatto avvertire la necessità di disporre di una comunicazione economico-finanziaria che escluda le specificità dei singoli paesi.

Il secondo ordine di motivi evidenzia l'attenzione crescente e la rinnovata sensibilità che negli ultimi anni, ad opera soprattutto del filone di studi che si inquadra nella ragioneria internazionale, la dottrina economico-aziendale sta dedicando alle questioni sollevate dai principi contabili internazionali.

Da ultimo, il d. lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 ha previsto, a certe condizioni, la possibilità, per i cosiddetti "*global player*", di redigere il bilancio consolidato secondo i "principi contabili riconosciuti in ambito internazionale".

L'introduzione di questa norma ha costituito una tappa ulteriore della lunga marcia verso il raggiungimento dell'armonizzazione delle prassi contabili dei diversi paesi interessati da tale processo.

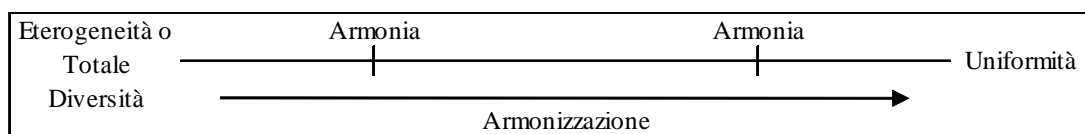
1.2 L'armonizzazione e la standardizzazione contabile

Molteplici sono le posizioni che nella letteratura internazionale hanno tentato di spiegare le differenze tra i concetti di armonizzazione e standardizzazione contabile.

Van Der Tas ha definito l'armonizzazione contabile come un processo, ovvero come un aumento del grado di armonia¹ che conduce all'uniformità.

L'uniformità si configura come l'estremo grado possibile di armonia, tale da rendere impossibile qualsiasi ulteriore processo di armonizzazione.

Grafico n. 1 – L'armonizzazione contabile secondo Van der Tas.



Ne deriva che l'uniformità costituisce l'obiettivo del processo di armonizzazione e la sua più evidente negazione, dato che in essa si annulla qualsiasi possibilità di condurre ad armonia comportamenti contabili differenti.

Peraltro, l'Autore ha osservato come l'armonizzazione contabile possa essere distinta in due livelli: l'armonizzazione materiale e quella formale.

La prima riguarda il processo spontaneo di coordinazione fra i *financial report*, mentre la seconda il processo forzato o stimolato di armonizzazione degli standard.

L'armonizzazione formale, invece, consente di perseguire l'obiettivo dell'emanazione di *standard* generalmente accettati e stimolare il diffondersi di comportamenti contabili armonizzati a livello nazionale.

In sintesi, il processo di armonizzazione contabile presuppone il superamento delle differenze attraverso la creazione di una cultura economico-aziendale veramente europea che non muove dall'eliminazione delle diversità, ma dalla loro utilizzazione in qualità di fattori necessari al suo graduale sviluppo².

¹ Secondo L. VAN DER TAS, *Harmonisation of financial reporting*, Datawyse, Maastricht, 1992c, p. 28, "In our view harmonization is a process, an increase in the degree of harmony, ...".

² L. VAN DER TAS, *Harmonisation of financial reporting*, cit., p. 28.

Gli studiosi inglesi Nobes e Parker hanno definito l'armonizzazione come un processo finalizzato ad accrescere la comparabilità dei comportamenti contabili attraverso l'individuazione di limiti al loro grado di variazione³. Al contrario, il processo di standardizzazione risulta costituito dalla fissazione di un più rigido e stringente *set* di norme contabili.

Gli Autori, pur riferendo il termine armonizzazione all'attività dell'Unione Europea e quello di standardizzazione all'azione svolta dallo IASC, assumono come idea di armonizzazione quella proposta da Van der Tas.

Altri studiosi, Choi e Mueller, hanno sostenuto che nella standardizzazione una singola norma contabile è applicabile a tutte le situazioni, mentre nel caso dell'armonizzazione differenti norme possono coesistere in diversi sistemi contabili nazionali in quanto le logiche su cui si basano non confliggono tra loro⁴.

Da tale impostazione, in linea con quella di Van der Tas, è emerso come il raggiungimento dell'uniformità contabile segue tutti i possibili stati di armonia che la precedono.

A tal proposito, è opportuno osservare che un'autorevole ricerca condotta da Samuels e Piper ha distinto la standardizzazione dall'armonizzazione, argomentando che la prima comporta un processo più stringente della seconda⁵.

Sotto questo profilo, da un lato, l'armonizzazione intende coordinare i diversi sistemi contabili nazionali attraverso un processo di sintesi dei rispettivi contesti

³ C. NOBES, R. PARKER, *Comparative International Accounting*, IV edizione, Prentice Hall International, London, 1994, p. 329.

⁴ Secondo F. CHOI, G. MUELLER, *International accounting*, II edizione, Prentice Hall International, 1992, p. 256: "Standardization ... means that a single standard or rule is applied to all situations"; "Harmonization ... means that different standards might prevail in individual countries, meaning that they should not logically conflict". Si confrontino, peraltro, le posizioni espresse da G. MUELLER, H. GERNON, G. MEEK, *Accounting: An International perspective*, IV edizione, Irwin, 1997, p. 38, i quali affermano che "one way to reduce diversity (i.e. bring harmony) is to set and then enforce common standards for all concerned"; M. IQBAL, T. MELCHER, A. ELMALLAH, *International accounting: A global perspective*, International Thompson Publishing, 1997, p. 22: "harmonization means that different accounting standards may be used in individual countries as they are not in conceptual conflict with each other, i.e., they can be reconciled".

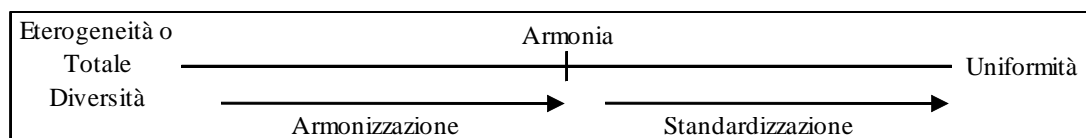
⁵ J. SAMUELS, A. PIPER, *International accounting: a survey*, Croom Helm, London, 1985, p. 56: "Uniformity is a condition in which everything is regular, homogeneous or unvarying. It means that all accounting principles and practices are the same. ... Harmonization is the attempt to bring together different systems. It is a process of blending and combining various practices into an orderly structure, which produces synergistic result".

normativi e delle corrispondenti prassi; dall'altro, la standardizzazione ha come obiettivo l'uniformità ovvero la situazione in cui i comportamenti contabili risultano estremamente regolari, omogenei e costanti, al punto che i principi contabili coincidono con la prassi operativa.

Secondo gli Autori l'armonizzazione, la standardizzazione e l'uniformità fanno tutte riferimento all'esigenza di riuscire a coordinare tra loro i *financial report*, così come già affermato da Van der Tas.

In pratica, l'armonizzazione e la standardizzazione si configurano come due stadi del medesimo processo che conduce all'uniformità attraverso lo sviluppo delle seguenti fasi: la comparazione fra sistemi differenti, i tentativi di abolire le differenze, l'emanazione degli standard, il raggiungimento dell'uniformità.

Grafico n. 2 – L'armonizzazione contabile secondo Samuels e Piper.



Dal grafico, Samuels e Piper hanno immaginato che l'armonizzazione costituisce il primo passo verso la coordinazione dei diversi scenari, mentre la standardizzazione rappresenta l'ultimo sforzo da compiere prima di raggiungere lo stato di uniformità.

In accordo con quanto proposta da Van der Tas, Tay e Parker hanno considerato l'armonizzazione e la standardizzazione come due processi paralleli. Il primo si pone l'obiettivo dell'uniformità e presuppone uno scenario rigidamente regolato, mentre il secondo si propone di perseguire l'armonia in un contesto normativo flessibile⁶.

In particolare, i due Autori hanno separato l'armonizzazione dalla standardizzazione, andando ad individuare il punto di arrivo dei rispettivi processi: lo stato di armonia, nel primo caso, e l'uniformità, nel secondo⁷.

⁶ J. TAY, R. PARKER, *Measuring international harmonisation and standardization*, in *Abacus*, n.1, 1990.

⁷ In proposito, J. TAY, R. PARKER, *Measuring international harmonisation and standardization*, cit. p. 73, affermano che: "Both 'harmonization' and 'standardization' are used rather loosely in accounting practice and in literature. This paper therefore begins with an attempt to clarify the distinction between them and the related concepts of 'harmony' and 'uniformity'. The suggested terminology is

In questo senso, non si è evidenziata alcuna dicotomia: un processo tendente all'armonizzazione contabile contempla l'uniformità, anche se quest'ultima non esaurisce tutte le particolari categorie dell'armonia.

Nell'ambito dell'Unione Europea la distinzione tra armonizzazione materiale e formale consente di riferire alla prima il fenomeno della coordinazione dei bilanci alle norme contabili nazionali ed alla seconda il processo di standardizzazione internazionale.

1.3 Dal processo di standardizzazione contabile nazionale a quello internazionale

Come si è avuto modo di osservare nel precedente paragrafo, la definizione teorica del concetto di armonizzazione contabile è stata oggetto di un acceso dibattito da parte della dottrina, allo scopo di tracciare una netta distinzione tra l'espressione di armonizzazione e quella di standardizzazione.

Pertanto, si è assistito, da un lato, ad un uso pressoché indifferenziato dei due termini; dall'altro, all'attribuzione di significati differenti espressivi di due momenti o fasi di un identico percorso.

In siffatto contesto, risulta evidente, coerentemente con le caratteristiche dello scenario europeo, la migliore rispondenza della definizione elaborata da Van der Tas.

Riassumendo, l'armonizzazione costituisce la fase iniziale e la standardizzazione, accreditata come successiva, e rappresenta l'ultimo stadio dell'uniformità contabile in cui tutte le differenze tra i vari principi contabili interessati dal percorso in oggetto si sarebbero sostanzialmente annullate⁸.

intended for both national and international contexts. The use of 'harmonization' is not restricted to the latter. ... Harmonization (a process) is a movement away from total diversity of practice. Harmony (a state) is therefore indicated by a 'clustering' of companies around one or few of the available methods. Standardization (a process) is a movement towards uniformity (a state). It includes the clustering associated with harmony, and reduction in the number of available methods. (...) Harmony and uniformity are therefore not dichotomous".

⁸ Sull'armonizzazione dei principi contabili internazionali, si vedano, tra gli altri, C. MEZZABOTTA, *Contabilità internazionale – Aspetti introduttivi di una teoria delle differenze tra sistemi contabili*, Egea, Milano, 1995; G. MUELLER, H. GERNON, G. MEEK, *Accounting: An International perspective*, IV edizione, Irwin, 1997; C. NOBES, R. PARKER, *Comparative international accounting*, Prentice-Hall,

L'intero processo può essere considerato come un ideale percorso verso l'esistenza di un singolo *standard* internazionale applicabile in più contesti nazionali.

Il processo di armonizzazione presuppone l'applicazione di differenti *standards* purché non risultino in conflitto tra loro e si sostanzia in un percorso di convergenza contabile⁹ tra i vari paesi interessati che implica, in definitiva l'eliminazione delle varie differenze esistenti tra i diversi principi contabili nazionali.

In sostanza, l'armonizzazione contabile rappresenta l'espressione di un processo volto al raggiungimento di uno stato di armonia il cui conseguimento può essere perseguito da un singolo Paese oppure da una comunità sovranazionale¹⁰.

Nell'idea stessa di armonia si manifesta, infatti, la necessità di mantenere nel tempo una linea di coerenza tra le diverse realtà considerate.

In pratica, il perseguimento dell'armonia contabile si concretizza mediante l'attivazione di una serie di attività volte ad indurre l'emergere di una nuova e comune realtà, forzando e facendo convergere delle differenti realtà.

Differentemente, la standardizzazione è da ricondurre all'esistenza di un unico *standard* (o regola) internazionale applicabile nei diversi contesti nazionali.

Tale processo, in ambito internazionale, può avvenire in due modi¹¹.

Englewood Cliffs, 1991; PRICE WATERHOUSE, *An introduction to international accounting standards*, 1994; A. VIGANÒ, *Elementi di ragioneria internazionale*, Egea, Milano, 1997; S. ZAMBON, *Profili di ragioneria internazionale e comparata. Un approccio per aree tematiche*, Cedam, Padova, 1996.

⁹ Cfr. FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998, osserva: "Convergence is both a goal and a process. The FASB describes the goal of convergence as different standard setters arriving at high-quality national or international standards on the same topic that are as similar as possible. The process of convergence includes using all reasonable efforts to arrive at consensus, recognizing that it may be beneficial to arrive at very similar higher quality national standards when consensus on a single international standard is not possible. Convergence would result simultaneously in a reduction of differences between existing standards and an increase in their quality. Further, in some cases and among some standard setters, the process of convergence may lead to identical new standards. In other cases, resulting standards may differ in some aspects. In all cases, participating in a process to achieve convergence should result in higher quality standards that are more similar than they otherwise would be were each of the standard setters to develop a standard in isolation. That is, the expected result of pursuing the goal of convergence is to minimize differences while improving the quality of accounting standards worldwide and, thus, maximize the potential for international comparability".

¹⁰ L. VAN DER TAS, *Harmonization of financial reporting: With a special focus on the European Community*, Datawyse, 1992c, p. 28.

¹¹ M. MAINARDI, *Il processo di convergenza contabile internazionale e l'applicazione del "faire value" agli "investment property"*, Cedam, Padova, 2000, p. 5.

Il primo vede i singoli Stati interessati al processo in rassegna rinunciare ad intervenire in materia di principi contabili internazionali in favore di un organismo internazionale (*standard setting body*), prescelto in base a determinati requisiti, con i compiti di emettere un'unica serie di principi contabili applicabili nei differenti contesti nazionali.

L'emanazione di norme in grado di essere generalmente accettate da tutti gli utilizzatori va a costituire, per lo *standard setting body*¹², il raggiungimento della cosiddetta situazione di armonia contabile.

Il secondo, invece, prevede la progressiva eliminazione delle differenze tra i vari corpi di principi contabili nazionali ad opera degli stessi paesi interessati al processo in oggetto, in modo da renderli sostanzialmente omogenei e quindi comparabili. In base a questa ipotesi, si hanno una serie di principi contabili nazionali tra loro compatibili, ossia in completa armonia tra loro.

STANDARDIZZAZIONE: stato fissazione di uno standard → Processo di convergenza

ARMONIZZAZIONE: processo di armonizzazione → Stato di armonia

Nel caso della standardizzazione la ricerca della convergenza è volto alla continuità fino a quando gli scenari economico-aziendali ed antropologici lo renderanno possibile, rendendo talvolta necessaria la ridefinizione di nuovi standard secondo un'evoluzione discontinua.

Nel caso dell'armonizzazione, invece, lo stesso processo di convergenza richiede una costante linea di coerenza con l'evoluzione degli scenari allo scopo di giungere all'affermazione di un'unitaria cultura economico-aziendale. L'armonizzazione contabile passa attraverso l'armonia di culture diverse avvicinabili ma mai raggiungibili, perché espressione di impostazioni talvolta inconciliabili. Il processo è

¹² In proposito, L. VAN DER TAS, *Harmonization of financial reporting: With a special focus on the European Community*, cit., p. 14, ha ritenuto che "Standards may be set by Government, Stock exchange authorities, or by organizations of auditors, users or preparers of financial reports companies, each separately or in combination".

teso, pertanto, all'armonia senza che questa venga mai raggiunta, in quanto se ne spostano i limiti attraverso l'evoluzione delle differenti dimensioni culturali¹³.

A livello internazionale, tra le due accezioni sembra prevale il concetto di armonizzazione contabile, quale processo di riduzione delle differenze tra le varie regolamentazioni contabili nazionali.

Con l'obiettivo dell'armonizzazione i singoli Paesi o la comunità internazionale intendono ridurre le distorsioni informative indotte dall'esistenza di comportamenti contabili diversificati. Tale obiettivo risulta, ovviamente, tanto più rilevante quanto più rapido è il processo di globalizzazione degli scambi, ovvero quanto più forte è il consolidamento delle strutture normative sovranazionali come nel caso dell'Unione Europea.

Nella dottrina italiana¹⁴, non è mancato chi ha inteso l'armonizzazione come un processo più ambizioso che avrebbe presupposto un sufficiente grado di standardizzazione contabile a livello nazionale.

In questo modo, l'armonia contabile viene ottenuta limitando drasticamente le libertà di valutazione e di rappresentazione dei redattori dei bilanci di esercizio, ovvero facendo ricorso alla normalizzazione.

L'idea della normalizzazione ha prefigurato uno stringente intervento normativo in materia contabile a livello governativo, prevedendo l'unificazione contabile *ex lege*, ovvero l'applicazione obbligatoria di un unico piano dei conti e di rigide norme di valutazione necessarie alla redazione dei documenti di sintesi annuale¹⁵.

A ben vedere, il fine ultimo dell'uniformità: si coniuga perfettamente con l'unificazione contabile; si giustifica con le ragioni di controllo e di monitoraggio

¹³ G. CATTURI, *Teorie contabili e scenari economico-aziendali*, Cedam, Padova, 1997.

¹⁴ Cfr. E. VIGANÒ, *La ragioneria internazionale*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, settembre-ottobre, 1991, p. 797 e ss.

¹⁵ Al riguardo, T. D'IPPOLITO, *L'unificazione contabile*, II edizione, Abbaco, Palermo, 1955, p. 13, osserva che: "I primi tentativi per la determinazione uniforme dei costi dei prodotti si fanno risalire, nel Nord America, al 1872 ... Nel 1906 le Società ferroviarie iniziarono l'uso di una classificazione modello dei conti principali. Nel 1910 anche le Società di assicurazione adottarono un piano uniforme di contabilità". Si veda, peraltro, T. D'IPPOLITO, *L'unificazione contabile*, cit., p. 14, il quale ritiene che le esigenze di unificazione dei conti sono da intendersi "piuttosto come esempi di applicazione di taluni principi generali che non come tassative statuizioni di vie da seguire ...".

dell'economia a livello statale e si articola con l'esigenza di diffondere una base terminologica nazionale (un unico linguaggio contabile).

Ne consegue che l'armonizzazione contabile internazionale sottintende l'esistenza di *standards* nazionali oggetto di armonizzazione.

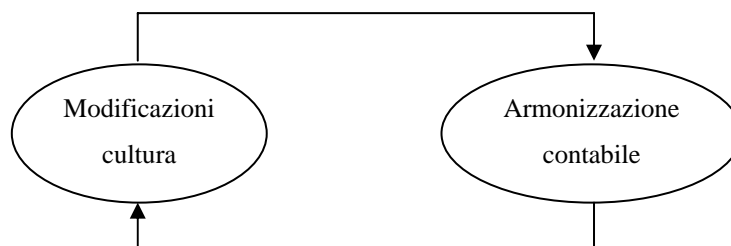
In generale, la fissazione di uno *standard* si riferisce all'accettazione di un termine di riferimento che non necessariamente esprime la media fra le fattispecie considerate e che non è il frutto di un processo di mediazione tra le diverse manifestazioni dello stesso fenomeno.

Giova, tuttavia, rammentare che nel panorama internazionale vi sono Stati, quali i paesi emergenti, che rinunciano ad una propria coniazione di *standards* interni per rimettersi all'adozione di *standards* emanati da accreditati organismi internazionali.

Pertanto, la standardizzazione nazionale costituisce il presupposto per l'armonizzazione internazionale dei vari *standards* contabili e mira, a sua volta, ad una standardizzazione (fase ultima dell'armonizzazione) a livello internazionale¹⁶.

Sia nel caso dell'armonizzazione contabile nazionale che in quella internazionale si osserva un processo circolare che con l'evoluzione degli scenari influenza l'armonizzazione contabile e, tramite questa, contribuisce alla creazione di una comune cultura economico-aziendale¹⁷.

Si può rappresentare la circolarità del processo ricorrendo alla seguente rappresentazione grafica¹⁸:



¹⁶ S. ZAMBON, *Profili di ragioneria internazionale e comparata. Un approccio per aree tematiche*, cit., p. 119.

¹⁷ Sull'andamento elicoidale del processo di evoluzione degli scenari economico – aziendali si confronti G. CATTURI, *Cultura aziendale e strumenti per il calcolo di gestione*, in *Studi&Informazioni*, n. 4, 1992b.

¹⁸ R. DI PIETRA, *Ragioneria internazionale e armonia contabile*, Cedam, Padova, 2000, p. 141.

In tale ottica, per standardizzazione si può intendere, ad un primo livello quello nazionale, un processo volto a uniformare le diverse prassi contabili tramite la redazione di un corpo organico di principi contabili, mentre ad un secondo livello, quello internazionale, un processo volto ad unificare le pratiche contabili dei diversi paesi¹⁹.

In siffatto contesto, si intende impiegare il termine armonizzazione nella sua accezione omnicomprensiva di progressiva convergenza contabile tra i diversi *standards* contabili nazionali, includendovi anche il processo di standardizzazione²⁰.

Sotto questo profilo, il processo di armonizzazione internazionale è rappresentativo di un'ulteriore tappa del travaglio e sofferto processo di standardizzazione avvenuto a livello nazionale²¹.

In particolare, lo *standard* contabile internazionale nasce da un processo, più o meno complesso, in cui il perseguimento dell'armonia comporta la conoscenza ed il superamento delle diversità attraverso la creazione di un nuovo scenario rappresentativo di tutti quelli preesistenti.

Tale cambiamento non potrà che essere graduale e relativo all'evoluzione del contesto considerato al punto da definire un processo senza fine anche se tendente allo stato di armonia in una successione di equilibri e disequilibri; esso costituisce, cioè, un processo culturale²².

In definitiva, l'obiettivo dell'armonizzazione contabile internazionale risulta quello di rendere i bilanci delle varie imprese confrontabili a livello internazionale.

¹⁹ O. GABROVEC MEI, *Il nuovo bilancio*, Ipsoa, Milano, 1992, p.15.

²⁰ S. ZAMBON, *Profili di ragioneria internazionale e comparata. Un approccio per aree tematiche*, cit., p. 119.

²¹ Sulla problematica dell'unificazione contabile, si veda, D. AMODEO, *L'unificazione contabile*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, settembre-ottobre, 1964; P.E. CASSANDRO, *La tipizzazione dei bilanci annuali delle società per azioni*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, settembre-ottobre, 1973; T. D'IPPOLITO, *L'unificazione contabile*, Abbaco, Palermo, 1952; G. FERRERO, *Le analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1961; R. POLI, *Significato e limiti degli standards contabili nella disciplina del bilancio d'esercizio*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, marzo-aprile, 1969; A. RIPARBELLI, *L'unificazione contabile*, Tipografia Nuova, Siena, 1961; L.G. STAFFICO, *L'unificazione contabile*, Giuffrè, Milano, 1971.

²² G. CATTURI, *Attività ed attori economici nello scenario post pacioliiano*, Cedam, Padova, 1996d; G. CATTURI, *Teorie contabili e scenari economico-aziendali*, cit.

Ciò significa che è necessaria l'elaborazione di una teoria generale del bilancio che contenga i principi base di redazione del bilancio stesso, ovvero principi teorici validi a fondamento delle procedure contabili.

In tal senso, si sono mossi i principali organismi coinvolti nel processo di armonizzazione a livello internazionale, lo IASC e il FASB, con l'emanazione di una struttura concettuale di riferimento (c.d. *conceptual framework*).

Tale necessità di emanare degli *standards* o principi contabili è dovuta al cambiamento avuto in dottrina circa il concetto di bilancio d'esercizio inteso non più come strumento di comportamento, ma come strumento essenzialmente informativo. Ciò ha aperto la strada alla standardizzazione del bilancio d'esercizio²³. Lo standard è definito attraverso la preventiva individuazione della nuova situazione cui fare convergere, secondo un percorso più o meno lungo, le preesistenti realtà.

E' importante sottolineare che il bilancio d'esercizio come strumento di comportamento sottende ai fini assegnati al bilancio d'esercizio²⁴ e non potrebbe essere oggetto di un processo di standardizzazione.

In effetti, appare impossibile standardizzare i molteplici scopi operativi che la prassi corrente avrebbe potuto legittimamente attribuire al bilancio.

E' evidente, infatti, che l'oggetto del bilancio di esercizio consiste nella presentazione delle vicende gestionali che hanno interessato l'organismo aziendale considerato.

Data l'importanza che tale rappresentazione riveste per le numerose categorie di soggetti ad essa interessati, le relative modalità di preparazione non possono essere lasciate alla libera scelta dei loro redattori²⁵.

²³ M. MAINARDI, *Il processo di convergenza contabile internazionale e l'applicazione del "faire value" agli "investment property"*, cit., p. 5.

²⁴ Cfr. G. ZANDA, *Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione*, G. Giappichelli, Torino, 2007.

²⁵ Per una storia particolareggiata del concetto di *stakeholder* si veda R.E. FREEMAN, *Strategic Management. A Stakeholder Approach*, Pitman, Marshfield Mass., 1984, pp. 31-41. Nell'opera in questione, l'Autore tenta un'enunciazione completa delle varie categorie di *stakeholder*, che, peraltro, si presenta nient'affatto agevole anche perché, con l'evolversi dell'assetto socio-politico-economico, nuove forze divengono legittimate (o si legittimano) ad inerire sulla compagnia. Lo studio dello Stanford Research Institute del 1963 elencava sei *stakeholder*-chiave: gli azionisti, i dipendenti, i clienti, i fornitori, i creditori e la società. Un questionario successivo predisposto dallo European Societal Strategy Project

Le mutevoli “politiche di bilancio” che essi potrebbero mettere in atto si scontrano con la necessità di tutelare gli interessi dei soggetti cui sono destinati quei documenti, attribuendo alle informazioni trasmesse i caratteri della tempestività, affidabilità, sufficienza, necessità, neutralità e verificabilità²⁶.

A tale scopo, si è sottoposto a standardizzazione, il bilancio d'esercizio inteso come strumento essenzialmente informativo sganciato dalle politiche afferenti alla determinazione del reddito d'esercizio²⁷.

In linea di principio, a livello meramente teorico, si è tornati a riaffermare la pluralità dei bilanci d'esercizio, mentre da un punto di vista pragmatico, per via convenzionale, si è ammessa la standardizzazione del bilancio d'esercizio²⁸.

In concreto, si tratta di stabilire delle convenzioni, cioè dei principi contabili uniformi opportunamente selezionati dopo aver assegnato al bilancio d'esercizio uno scopo sufficientemente determinato²⁹, ovvero dopo aver prescelto una particolare configurazione del reddito, compatibile con la concezione del bilancio quale puro

ne nomina ben ventisette: banche, sindacati, fornitori di materie prime, concorrenti, partiti politici, mass media, dirigenti, operai, distributori, aziende come clienti, governo nazionale, grandi azionisti istituzionali, consumatori finali, associazioni dei datori di lavoro, fornitori di componenti, governo regionale, società in generale, comunità locale, ecologisti, impiegati, azionisti privati, associazioni professionali, associazioni religiose, associazioni di donne, associazioni di consumatori, università, fondi pensionistici. Ai citati, si potrebbero aggiungere il potere giudiziario, i gruppi sommersi, i c.d. “quadri” con il loro *status* giuridico specifico, le articolazioni aziendali dei sindacati, ecc. Si vedano, tra gli altri, i contributi di L. BRUSA, *Veridicità, attendibilità e chiarezza del bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1974; M. BERGAMIN BARBATO, *La capacità informativa dei bilanci nei gruppi di aziende*, in *Saggi di Economia aziendale per Lino Azzini*, Giuffrè, Milano, 1987; G. RUSCONI, *Il bilancio sociale d'impresa. Problemi e prospettive*, 1988, p. 33.

²⁶ Sui caratteri richiamati, tipici di ogni informazione, si veda G. CATTURI, *Appunti di politica aziendale*, Quaderni di Strategia e Politica Aziendale, n. 1, 1996.

²⁷ In particolare, si veda il contributo di P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese e la sua standardizzazione e certificazione*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, marzo-aprile, 1974, p. 233.

²⁸ Al riguardo si legga quanto affermato da P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese e la sua standardizzazione e certificazione*, cit., p. 232: “In conclusione anche la pratica e la dottrina nord-americana pur tendendo alla unificazione e alla standardizzazione del bilancio d'esercizio, mercé l'impiego dei ‘principi contabili generalmente accettati’, hanno dovuto ammettere che il reddito astrattamente attribuibile ad un singolo esercizio dell'impresa, può essere variamente configurato e che per sua natura, quindi, il bilancio d'esercizio non può essere unico. Un bilancio unico standardizzato deve essere necessariamente convenzionale. E abbiamo già detto come possa ritenersi opportuno – agli effetti specialmente della pubblica informazione – stabilire convenzioni per la standardizzazione dei bilanci”.

²⁹ S. TERZANI, *Le comparazioni di bilancio*, Cedam, Padova, 1978, p. 59.

strumento informativo. Peraltro, tale processo deve avvenire per settori omogenei di imprese³⁰.

Il processo di standardizzazione a livello internazionale non sarebbe potuto che avvenire per via convenzionale mediante la statuizione di regole uniformi generalmente accettate³¹.

In relazione a ciò, si è aperto il dibattito su quale debba essere l'organismo preposto alla statuizione di principi contabili internazionali di elevato livello qualitativo, atteso che anche in questa materia già si assiste ad un sovraccarico di proliferazioni di *standards* contabili (*standards overload*).

1.4 L'elaborazione dei principi contabili ad opera dello IASC e del FASB

Al processo di armonizzazione contabile a livello internazionale hanno contribuito numerosi organismi.

In particolare, la spinta si è avuta per effetto dei ragguardevoli contributi di due organismi internazionali deputati alla statuizione dei cosiddetti principi contabili di generale accettazione, l'*International Accounting Standards Committee* (IASC) e il *Financial Accounting Standards Board* (FASB).

L'*International Accounting Standards Committee* (IASC), organismo internazionale indipendente, è stato costituito nel 1973.

Gli obiettivi dello IASC, indicati nello statuto³², sono quelli di:

- a) formulare e pubblicare nell'interesse generale principi contabili da adottare nella redazione e presentazione dei bilanci promuovendone la loro diffusione, accettazione e adozione nel mondo;

³⁰ Si vedano, tra gli altri, i contributi di M. CATTANEO, *Introduzione allo studio del bilancio d'esercizio nelle imprese*, C.E.I.V., Verona, 1966, p.121; ONIDA P., *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1970, p. 339.

³¹ M. MAINARDI, *Il processo di convergenza contabile internazionale e l'applicazione del "faire value" agli "investment property"*, cit., p. 11.

³² IASC, *Framework for the preparation of financial statement*, in *International Accounting Standards Committee-Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti* (a cura di A. Picolli), *Principi contabili internazionali. IAS 1998*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1998.

- b) dedicarsi al miglioramento, allo sviluppo e alla armonizzazione delle norme, dei principi contabili e delle procedure richieste per la redazione e la presentazione dei bilanci.

L'*International Accounting Standard Committee* rappresenta un organismo privato avente la finalità di stabilire principi contabili internazionali (i cosiddetti IAS).

Si è, tuttavia, osservato che gli IAS sono privi di natura coercitiva e lo IASC non ha l'autorità politica per imporre ai vari Stati i principi contabili statuiti.

Nella fase iniziale, lo IASC ha provveduto all'emanazione del *Conceptual framework*³³ e della dichiarazione di intenti sulla comparabilità dei bilanci.

Nel processo di standardizzazione in atto ha assunto particolare importanza l'accordo raggiunto nel 1995 tra lo IASC e l'*International Organization of Securities Commissions* (IOSCO)³⁴, in base al quale quest'ultimo si sarebbe impegnato a rinunciare ad emanare i propri *standards* contabili, favorendo la statuizione di un unico corpo organico dei principi contabili, riguardanti le problematiche fondamentali di bilancio. Di fatto, questo progetto di lavoro comune è stato completato nel 1999.

In base a tale accordo, lo IOSCO avrebbe potuto raccomandare l'adozione dei *core standards* (IAS) per la redazione dei bilanci alle società con vocazione internazionale (i cosiddetti "*global players*") e, in particolare, a quelle società che avrebbero inteso quotarsi nel mercato statunitense che, pertanto, non sarebbero state più tenute a seguire i principi contabili americani.

³³ Cfr. IASC, *Framework for the preparation of financial statement*, cit.

³⁴ Si ricorda che lo I.O.S.C.O. ha la funzione di vigilare i mercati borsistici.

Tabella 1. I core standards

IAS	Titolo	Efficacia
1	Presentazione del bilancio	01-gen-99
2	Rimanenze	01-gen-95
7	Rendiconto finanziario	01-gen-94
8	Principi contabili, cambiamenti di stime contabili ed errori	01-gen-95
10	Fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio	01-gen-00
11	Commesse a lungo termine	01-gen-95
12	Imposte sul reddito	01-gen-98
14	Informativa di settore	01-lug-98
16	Immobili, impianti e macchinari	01-lug-99
17	Leasing	01-gen-99
18	Ricavi	01-gen-95
19	Benefici ai dipendenti	01-gen-99
20	Contabilizzazione dei contributi pubblici e informativa sull'assistenza pubblica	01-gen-84
21	Effetti delle variazioni dei cambi delle valute estere	01-gen-95
23	Oneri finanziari	01-gen-95
24	Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate	01-gen-86
26	Fondi di previdenza	01-gen-87
27	Bilancio consolidato e separato	01-gen-90
28	Partecipazioni in società collegate	01-gen-90
29	Informazioni contabili in economie iperinflazionate	01-gen-90
30	Informazioni richieste nel bilancio delle banche e degli istituti finanziari	
31	Partecipazioni in joint venture	01-gen-92
32	Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio e informazioni integrative	01-gen-96
33	Utile per azione	01-gen-99
34	Bilanci intermedi	01-gen-99
36	Riduzione durevole di valore delle attività	01-lug-99
37	Accantonamenti, passività e attività potenziali	01-lug-99
38	Attività immateriali	01-lug-99
39	Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione, con aggiunta delle disposizioni relative all'opzione del valore equo	01-gen-01
40	Investimenti immobiliari	
41	Agricoltura	

Ciò ha condotto alla ricerca di una maggiore standardizzazione dei comportamenti contabili a livello internazionale, tramite l'indicazione non più di comportamenti

contabili alternativi aventi pari dignità, ma di un trattamento preferenziale (*benchmark treatment*) da applicare in via subordinata e limitatamente ad ipotesi circoscritte³⁵.

In conclusione, l'approccio dello IASC risulta teso a rispondere alle esigenze degli investitori interessati alla rappresentazione contabile del "valore corrente dell'impresa"³⁶.

I principi contabili internazionali potranno essere accolti nell'area comunitaria se si dimostreranno compatibili con le direttive contabili europee³⁷.

Non va comunque sottaciuta l'importanza dell'opera svolta dal FASB, organismo privato deputato a emettere i principi contabili negli Stati Uniti (gli *US-Generally Accepted Accounting Principles-GAAP*) riconosciuti dalla SEC (*Securities and Exchange Commission*).

In tal senso, la normativa statunitense prevede per le società che intendono quotarsi su tale mercato debbano presentare bilanci redatti secondo i principi contabili americani di generale accettazione.

Appare, tuttora, aperta la questione legata al ruolo ufficiale dei principi contabili statunitensi nell'ambito del più ampio processo di standardizzazione dei principi contabili internazionali.

In sintesi, sia lo IASC che il FASB sono direttamente coinvolti nel processo di armonizzazione che dovrebbe concludersi con il riconoscimento di un unico organismo internazionale deputato ad emanare i cosiddetti principi contabili internazionali riconosciuti sia in sede nazionale che internazionale.

Allo stato attuale, al fine di consentire alle imprese straniere di quotarsi sul mercato nord-americano, appare necessario aggiungere, al bilancio redatto in base ai principi IASC, un prospetto aggiuntivo di riconciliazione³⁸.

³⁵ T. ONESTI, N. BRUNO, *I rivisitati principi contabili dello I.A.S.C. dopo l'emanazione del conceptual framework e della dichiarazione di intenti sulla comparabilità dei bilanci*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, gennaio- febbraio, 1995, p. 160.

³⁶ Cfr. D. AMODEO, *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1983, p. 777.

³⁷ IV e VII Direttiva CEE.

³⁸ Sulla necessità di redigere un prospetto di riconciliazione, cfr. FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998.

Una siffatta prospettiva vedrebbe sicuramente il FASB ridimensionato nella sua importanza. Per questo motivo, in sede statunitense, si è puntato l'attenzione sul fatto che i principi contabili internazionali, affinché siano accolti nella realtà nord-americana in sostituzione degli US-GAAP, debbano essere di 'alta qualità' (*high-quality international accounting standards*)³⁹.

Al fine di statuire gli *high-quality international accounting standards* il FASB ha pubblicato un *report*⁴⁰ nel quale ha individuato le caratteristiche che, a suo avviso, un principio contabile dovrebbe possedere per essere considerato di elevato profilo.

Ciò detto, il FASB ha proceduto all'individuazione di alcuni attributi (*attributes*) che dovrebbe avere un principio contabile *high-quality*.

Preliminarmente, il FASB ha ritenuto che i principi contabili internazionali debbano avere le seguenti caratteristiche⁴¹:

- conformità, essere conforme alle indicazioni dettate da una struttura concettuale di base di riferimento (*underlying conceptual framework*)⁴²;
- unicità, evitare o ridurre al minimo le procedure contabili alternative, atteso che la comparabilità e la costanza di applicazione nel tempo degli stessi principi contabili aumentano l'utilità dell'informazione⁴³;
- chiarezza, essere chiaro e comprensibile⁴⁴;

³⁹ M. MAINARDI, *Il processo di convergenza contabile internazionale e l'applicazione del "faire value" agli "investment property"*, cit., p. 21.

⁴⁰ Cfr. FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998.

⁴¹ Cfr. FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998.

⁴² In questa sede, appare opportuno ricordare che, sul finire degli anni '70, inizi anni '80, la dottrina non mancò di sollevare critiche sull'attività svolta dal FASB, accusato di aver assunto un indirizzo pragmatico con preferenza per la soluzione di problemi emergenti, piuttosto che facilitare lo sviluppo di un "*conceptual framework*", come poi avvenuto in seguito.

Cfr. C.T. HORGREN, *Will the FASB be here in the 1980s?*, in *The Journal of Accountancy*, novembre, 1976, pp. 90-91; P.E. CASSANDRO, *Revisione aziendale e certificazione di bilancio: l'esperienza Americana e i suoi insegnamenti*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, novembre-dicembre, 1980, p. 1165; G.W. HEPP, T.W. MCRAE, *Il sovraccarico degli standards contabili: è necessario un cambiamento*, in *Note di Economia d'Azienda*, n. 5, 1983, p. 303.

⁴³ Sul punto, si veda, *The IASC-US. Comparison Project: A Report on the Similarities and Differences between IASC Standards and US-GAAP*, 1996.

⁴⁴ Cfr. FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998. Pur non dimenticando la sua natura tecnica, il bilancio d'esercizio deve essere comprensibile. Il requisito della comprensibilità attiene sia agli aspetti formali che a quelli sostanziali del bilancio. In questo contesto basti pensare all'importanza che ha la nota integrativa – documento non standardizzato – che, deputato a fornire messaggi informativi essenzialmente in forma narrativa si presta al rischio di informazioni fuorvianti o ingannevoli o, addirittura, ad intenzionali omissioni.

- applicabilità, essere capace di una rigorosa interpretazione e applicazione⁴⁵.

Solo se i principi contabili possiedono questi caratteri si può pervenire a quella convergenza che prelude alla definizione di un unico corpo unitario di principi contabili in grado di garantire la trasparenza e la comparabilità.

In tale quadro di riferimento, il FASB ha successivamente proceduto ad elencare le caratteristiche che l'informazione contabile deve possedere, e precisamente⁴⁶:

- **significatività**. L'informazione significativa è quella capace di fare la differenza in una decisione aiutando gli utilizzatori a formare i propri giudizi sui risultati passati, presenti, e sui futuri eventi o per confermare o correggere precedenti aspettative⁴⁷;
- **attendibilità**. L'informazione di bilancio è attendibile se rappresenta fedelmente ciò che si propone di rappresentare e risulta essere verificabile attraverso indipendenti elementi probativi⁴⁸;
- **neutralità**. L'informazione è neutrale quando non è piegata al raggiungimento di predeterminati obiettivi⁴⁹;
- **comparabilità**. L'informazione è comparabile quando operazioni od eventi simili sono rappresentati nello stesso modo. Al contrario, differenti operazioni necessitano differenziati modi di contabilizzazione⁵⁰.

⁴⁵ Cfr. FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998. Il FASB afferma che uno standard contabile di elevato profilo dovrebbe "be capable of rigorous interpretation and application so that similar events and transactions are accounted for similarly across time periods and among companies".

⁴⁶ Cfr. IASC, *Framework for the preparation of financial statement*, cit., p. 20.

⁴⁷ Cfr. IASC, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998. La rilevanza di un'informazione avrebbe condotto l'utilizzatore a prendere una decisione diversa da quella presa in mancanza di tale conoscenza. In questo senso, il possesso dell'informazione "fa la differenza" (*make a difference*). E' questa l'interpretazione che deve essere data all'affermazione del FASB: "Relevant information is capable of making a difference in a decision by helping users to form judgments about the outcomes of past, present, and future events or to confirm or correct prior expectation".

⁴⁸ Cfr. FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998. L'attendibilità dell'informazione è strettamente correlate alla fedele rappresentazione della situazione d'impresa. Peraltro, in contesto più specifico, l'informazione è attendibile quanto più è verificabile e corroborata da elementi probativi esterni. In tal senso deve essere interpretata l'affermazione del FASB: "Reliable, information faithfully represents what it purports to represent, and that quality of representational faithfulness is verifiable using independent measures".

⁴⁹ Cfr. FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998. Ciò significa che l'informazione veicolata attraverso il bilancio di esercizio non deve essere pregiudizialmente piegata al raggiungimento di obiettivi prefissati dal redattore. Il FASB afferma: "Neutral information is not biased toward a predetermined result".

- **continuità di applicazione nel tempo** dello standard contabile. La costanza di applicazione nel tempo dello stesso principio contabile consente un raffronto significativo tra i dati di bilancio dell'impresa nel tempo⁵¹.

Di recente, il FASB ha avanzato la propria candidatura quale *global setter*. Tuttavia, si auspica la costituzione di un nuovo organismo deputato all'emanazione dei principi contabili internazionalmente riconosciuti (*generally accepted accounting principles*)⁵².

Tale espressione si compone di due locuzioni: la prima, "principi contabili"; la seconda, "generalmente accettati".

Da un punto di vista dottrinale, è stato osservato⁵³ che l'espressione "principi contabili", inizialmente, può far pensare a concetti fondamentali di carattere generale. Nel tempo, in realtà, la locuzione ha assunto un significato più esteso, andando a comprendere indistintamente anche le regole di applicazione e le procedure contabili di maggior dettaglio.

L'espressione "generalmente accettati", nel linguaggio comune, si riferisce ad una determinata prassi contabile che evoca, a sua volta, un impiego diffuso di un determinato *standard*. Diversamente, in dottrina, la locuzione in parola viene intesa in una sua accezione più specifica⁵⁴, ovvero non può prescindere dal suo significato tecnico.

⁵⁰ Cfr. FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998. Infatti, è noto che un presupposto essenziale per effettuare un efficace raffronto delle informazioni di bilancio è l'omogeneità dei criteri di valutazione e di rappresentazione costante nel tempo degli eventi di gestione. In proposito, si legga quanto affermato dal FASB: "Comparable information can be meaningfully compared with similar information about other enterprises. Information is comparable if similar transactions and events are accounted for similarly, and different transactions and events are accounted for differently".

⁵¹ Cfr. FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998. Al riguardo, il FASB afferma: "Consistent information can be meaningfully compared with similar information about the same enterprise for some other period or some other point in time".

⁵² Si vedano, tra gli altri, FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998; P.E. CASSANDRO, *Sui principi contabili generalmente accettati secondo la normativa nord-americana*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1982, p. 1165.

⁵³ In tal senso, si vedano, i contributi di L. POTITO, *I principi contabili generalmente accettati*, Giannini, Napoli, 1972, pp. 13-14; E. VIGANÒ, *Sintesi sull'esperienza in materia di principi contabili nei paesi di lingua inglese*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, marzo-aprile, 1975, p. 302.

⁵⁴ Cfr. D. AMODEO, *Alcune considerazioni sugli standard generalmente accettati*, in *Scritti in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981, p. 59.

Infatti, se l'espressione fosse concepita nella sua accezione più comune porterebbe alla diffusione di pratiche contabili scorrette che con il passare del tempo si potrebbero diffondere sempre più, andando a costituire un ostacolo all'introduzione di nuovi principi contabili.

A ragione di ciò, appare evidente che la "generale accettazione" di un principio contabile non deve essere intesa nel senso comune, ma deve essere concepita nel suo significato più pregnante che è quello tecnico⁵⁵.

Infine, come suggerisce la realtà americana, un principio contabile per essere generalmente accettato deve essere supportato da un sostanziale autorevole appoggio, vale a dire risulti confermato da un'opinione qualificata proveniente da un soggetto, pubblico o privato, competente in materia⁵⁶ e ciò a testimonianza della base teorica ritenuta valida del principio stesso.

Giova, tuttavia, sottolineare il ruolo svolto da altre istituzioni, quali l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) e l'Organizzazione delle Nazioni Unite (ONU)⁵⁷.

In seno all'ONU, l'organismo specificatamente votato ad affrontare le tematiche connesse all'informativa contabile di impresa ed alla revisione contabile, l'I.S.R.A. (*Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting*), ha assunto un'iniziativa avente ad oggetto la definizione di un comune quadro di riferimento per la contabilità e la comunicazione contabile delle piccole e medie imprese⁵⁸.

⁵⁵ M. MAINARDI, *Il processo di convergenza contabile internazionale e l'applicazione del "faire value" agli "investment property"*, cit., p. 27.

⁵⁶ In particolare, si vedano, tra gli altri, G. FABBRINI, *La certificazione dei bilanci*, Cedam, Padova, 1978, p. 26; L. POTITO, *I principi contabili generalmente accettati*, cit., p. 65.

⁵⁷ Sul punto, si vedano, i contributi di C. MEZZABOTTA, *Contabilità internazionale – Aspetti introduttivi di una teoria delle differenze tra sistemi contabili*, cit., p. 88; S. ZAMBON, *Profili di ragioneria internazionale e comparata. Un approccio per aree tematiche*, cit., p. 145.

⁵⁸ Cfr. P. PETROLATI, *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea: scenari ed impatti*, CLUEB, Bologna, 2002.

Tutto ciò, fermo restando comunque che il frutto delle elaborazioni e degli studi compiuti dall'ISRA non costituisce uno standard, né assume nei confronti dei Paesi membri un valore obbligatorio, ma si configura come una sorta di proposta tecnica⁵⁹.

Secondo lo stadio attualmente raggiunto da questo progetto⁶⁰, le piccole e medie imprese necessitano di un sistema di contabilità e di comunicazione contabile che deve essere semplice, comprensibile, il più possibile standardizzato, atto a consentire l'uso ai fini gestionali delle informazioni che produce, sufficientemente flessibile per accompagnarne la crescita dimensionale (e quindi la transizione verso sistemi contabili più evoluti), facilmente riconciliabile rispetto alle finalità di calcolo del prelievo fiscale ed adattato alle peculiarità del loro ambiente di riferimento.

Da ultimo, nel contesto europeo, appare opportuno segnalare il ruolo svolto dall'CEE tramite l'emanazione delle direttive contabili.

1.5 L'approccio della Commissione europea nei confronti del processo di armonizzazione internazionale

Nel corso degli ultimi anni, la Commissione europea ha constatato che le grandi imprese europee interessate al mercato internazionale (i cosiddetti *global players*), dovendosi allineare in molti paesi alle norme contabili statunitensi (US-GAAP), sono obbligate a predisporre un prospetto aggiuntivo di riconciliazione, con conseguente sostenimento di costi aggiuntivi.

A cagione di ciò, la Commissione europea ha emanato, nel novembre 1995, la comunicazione "Armonizzazione contabile: una nuova strategia nei confronti del processo di armonizzazione internazionale"⁶¹, in cui viene delineato un nuovo approccio in materia di armonizzazione contabile.

⁵⁹ Una proposta tecnica è in grado di influenzare, direttamente o indirettamente, l'attività in campo contabile delle varie istituzioni internazionali e sopranazionali competenti, tra cui in particolare l'Unione Europea.

⁶⁰ Per approfondimenti in merito al contenuto del suddetto progetto si veda, in particolare, il seguente contributo UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (U.N.C.T.A.D.), *Accounting by small and medium-sized enterprises. Report by the UNCTAD secretariat*, TD/B/COM.2/ISAR/9, aprile, 2000.

⁶¹ *Comunicazione della Commissione*, novembre 1995.

Preliminarmente, appare opportuno rammentare che il primo tentativo di armonizzazione contabile è avvenuto grazie alla IV e VII direttiva, riguardanti la redazione dei conti annuali e dei conti consolidati di società dell'Unione Europea secondo il principio di equivalenza minima⁶².

Peraltro, occorre ricordare che l'adozione di tali direttive da parte degli Stati membri ha contribuito ad elevare il grado di uniformità contabile a beneficio della comparabilità dei conti. Tuttavia, negli anni, si sono manifestate esigenze informative più rigorose.

In sede di formulazione della “*nuova strategia contabile*” la Commissione ha prospettato delle possibili soluzioni, sintetizzate nelle seguenti ipotesi:

- a) la possibilità di giungere ad un accordo con gli Stati Uniti basato sul reciproco riconoscimento dei conti (soluzione a cui gli Stati Uniti si sono dimostrati scarsamente interessati);
- b) l'aggiornamento delle direttive contabili apportando le modifiche necessarie (tentativo giudicato di difficile realizzazione, poiché avrebbe richiesto tempi lunghi);
- c) la costituzione di un organismo europeo di normalizzazione contabile (ipotesi esclusa per i tempi lunghi di attuazione);
- d) l'esclusione delle grandi società quotate in borsa dal campo di applicazione delle direttive, autorizzandole a seguire altre regole (soluzione non percorribile a causa dei tempi lunghi richiesti e della rinuncia implicita ad intervenire direttamente nel processo di armonizzazione contabile).

Ciò posto, eliminate le ipotesi sopra prospettate per i motivi riportati, la Commissione, avendo assunto un ruolo attivo, è giunta ad adottare un'impostazione fondata sulla stretta collaborazione tra IASC e IOSCO, tramite il Comitato di contatto⁶³.

⁶² Sul concetto di “equivalenza minima”, cfr. S. FORTUNATO, *Armonizzazione contabile fra sovranità nazionale e globalizzazione*, in *Rivista delle Società*, marzo-giugno, 1999.

⁶³ Il Comitato di contatto è un organo consultivo composto da rappresentanti degli Stati membri e quelli della Commissione. Ha i seguenti compiti:

- facilitare un'applicazione armonizzata delle direttive contabili attraverso riunioni concernenti in particolare eventuali problemi pratici a livello di applicazione;
- fornire, ove necessario, la propria consulenza alla Commissione in relazione ad eventuali integrazioni o modifiche delle direttive contabili.

In via prioritaria, il Comitato di contatto si è impegnato ad esaminare la compatibilità delle norme contabili internazionali in vigore (gli IAS-*International Accounting Standards*) con le direttive contabili⁶⁴.

In generale, è possibile rilevare come i risultati a cui il Comitato di contatto è pervenuto conducano ad una sostanziale compatibilità tra i principi IAS esaminati e le direttive contabili comunitarie⁶⁵.

Giova, tuttavia, rilevare che il lavoro del Comitato di contatto è stato focalizzato esclusivamente sui bilanci consolidati.

In definitiva, l'approccio della Commissione è quello di permettere agli Stati membri di autorizzare le società europee con una vocazione internazionale a redigere i bilanci consolidati conformemente agli IAS nei limiti in cui non presentino contrasti con le direttive contabili⁶⁶.

A tal proposito, la Commissione, nel 1996, ha pubblicato il documento "Analisi delle conformità dei Principi contabili internazionali con le direttive contabili europee⁶⁷", al fine di esaminare il grado di conformità esistente tra i criteri stabiliti dai principi contabili internazionali e le direttive contabili europee.

Pertanto, al fine della redazione del bilancio consolidato, il Comitato di contatto ha stabilito i seguenti presupposti:

Ricordiamo che il Comitato di contatto sulle direttive contabili, nel quadro della "nuova strategia contabile" adottata dalla Commissione nel 1995, ha pubblicato nel dicembre 1996 il documento "*Analisi delle conformità dei principi contabili internazionali con le direttive contabili europee*", al fine di esaminare il grado di conformità esistente tra i criteri stabiliti dai principi contabili internazionali e le direttive contabili europee e, al contempo, di offrire agli Stati membri un punto di riferimento in base al quale decidere se e nella misura in cui alle rispettive imprese sia data facoltà di applicare i principi contabili internazionali".

⁶⁴ Cfr. *Comunicazione della Commissione*, novembre, 1995. In caso di contrasto, a parere della Commissione europea, sarebbe stato necessario trovare una soluzione tra le seguenti due alternative possibili: chiedere allo IASC di cambiare la norma in questione oppure modificare le direttive. La Commissione peraltro, al riguardo, osservava che l'esecutivo dello IASC si era dichiarato disponibile a riesaminare qualsiasi IAS che sarebbe risultato incompatibile con le direttive stesse. Diversamente, se fosse stato assolutamente necessario, la Commissione stessa avrebbe potuto addirittura proporre di modificare le direttive.

⁶⁵ In tal senso, COMITATO DI CONTATTO, *Analisi delle conformità dei principi contabili internazionali con le direttive contabili europee*, dicembre, 1996.

⁶⁶ M. MAINARDI, *Il processo di convergenza contabile internazionale e l'applicazione del "faire value" agli "investment property"*, cit., p. 34.

⁶⁷ COMITATO DI CONTATTO, *Analisi delle conformità dei principi contabili internazionali con le direttive contabili europee*, cit.

- a) la società deve essere disposta ad accettare tutti i requisiti supplementari stabiliti dagli IAS, purché conformi alle direttive contabili;
- b) la società opererà per il sistema conforme agli IAS, qualora le direttive contabili autorizzino direttamente le società o riservano agli Stati membri la facoltà di autorizzarle a scegliere fra due trattamenti contabili.

In conclusione, al fine di agevolare l'applicazione armonizzata delle direttive contabili, la Commissione europea ha emanato la "Comunicazione interpretativa in merito ad alcuni articoli della quarta e della settima direttiva del consiglio sui conti delle società"⁶⁸.

1.6 La legislazione italiana nel processo di armonizzazione contabile

L'esigenza di disporre di una comunicazione economico-finanziaria che prescindendo dalle specificità dei singoli paesi ha portato le società multinazionali a richiedere, infatti, la presentazione di informazioni contabili espresse con un linguaggio vericolare comune a più aree geografiche e, pertanto, spendibile su più piazze⁶⁹.

In sintesi, l'idea della Commissione europea in tema di armonizzazione internazionale dei principi contabili può essere così riassunta:

- le direttive comunitarie stabiliscono le condizioni minime di equivalenza, andando a costituire per gli Stati membri dell'Unione europea il punto di riferimento nell'armonizzazione dell'informativa societaria avente ad oggetto il bilancio consolidato;

⁶⁸ Comunicazione interpretativa del 20 gennaio 1998. In tale sede, peraltro, la Commissione ha riaffermato il proprio orientamento sostenendo che "un'impresa tenuta a redigere i conti consolidati in base alla settima direttiva che desidera conformarsi anche ai requisiti previsti da altri principi contabili quali i principi contabili internazionali (IAS) o i *Generally Accepted Accounting Principles* statunitensi (GAAP), potrà farlo solo nella misura in cui i suoi conti consolidati continuino ad essere conformi alla settima direttiva. Questo vale soprattutto per quanto riguarda la struttura dei conti e i metodi di valutazione con le direttive contabili europee".

⁶⁹ M. MAINARDI, *Il processo di convergenza contabile internazionale e l'applicazione del "faire value" agli "investment property"*, cit., p. 38.

- gli Stati membri hanno il compito di intervenire sulle disposizioni normative interne di ricezione delle direttive contabili, al fine di realizzare un processo di armonizzazione dei bilanci consolidati a livello internazionale.

In siffatto contesto, il legislatore italiano ha provveduto ad emanare il d. lgs del 24 febbraio 1998 n. 58, intitolato “Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria ai sensi degli artt. 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996 n. 52” (il cosiddetto “Testo Unico”).

Il Testo unico, art. 117, comma secondo, ha previsto la possibilità, per gli emittenti strumenti finanziari quotati sia nei mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell’UE, sia in mercati extracomunitari di redigere il bilancio consolidato secondo principi contabili diversi da quelli contenuti nelle disposizioni vigenti in materia (d. lgs. n. 127/91; d. lgs. n. 87/92; d. lgs. n. 173/97).

Tali principi potranno essere “riconosciuti in ambito internazionale”⁷⁰, purchè compatibili con quelli delle direttive emanate in materia dall’Unione Europea e sempre che i suddetti principi siano accettati nei mercati dei paesi extracomunitari dell’Unione Europea.

L’introduzione di questa norma ha creato le basi per il raggiungimento dell’armonizzazione contabile dei mercati finanziari internazionali, ma limitatamente al bilancio consolidato.

Seppur con tale limitazione, i principi contabili internazionali, da un lato, vengono adottati anche in presenza di incompatibilità con le disposizioni normative vigenti nei singoli Stati membri; dall’altro, hanno avuto un ruolo di subordinazione rispetto alle direttive dell’Unione Europea.

Al momento, effettuando una prima considerazione, gli unici principi contabili a risultare conformi alle direttive contabili comunitarie sembrano essere gli IAS. In ragione di ciò, lo IASC potrebbe ricoprire il ruolo di candidato preferito per assolvere la funzione di *global standard setter*.

⁷⁰ In tal senso, S. FORTUNATO, *Armonizzazione contabile fra sovranità nazionale e globalizzazione*, cit.

Al contrario, i GAAP statunitensi non sembrano soddisfare tali requisiti⁷¹, pur essendo “riconosciuti in ambito internazionale”⁷² e “accettati nei mercati extracomunitari”.

Tuttavia, potrebbe apparire ancora percorribile la strada afferente l'utilizzo degli US-GAAP in funzione integrativa dei soli IAS che risultino in linea con le direttive contabili europee.

Va, peraltro, sottolineato che in Italia, nei prossimi anni, possa prospettarsi un possibile rischio di *norm shopping*, ossia di applicazione ora di norme nazionali ora di principi contabili internazionali a seconda delle convenienze.

Seppur ipotizzabile, il rischio appare in gran parte eliminato dal momento in cui i principi contabili internazionali devono risultare compatibili con le direttive contabili europee.

Ne deriva che un'armonizzazione internazionale avente ad oggetto soltanto i bilanci consolidati e non i bilanci d'esercizio, possa condurre ad una sostanziale dicotomia.

In particolare, da un lato, si avranno i *global players*, la cui informativa contabile in tema di bilancio consolidato sarà soggetta ai principi contabili di emanazione internazionale; dall'altro, si avranno le società non quotate rappresentate dalla piccola e media impresa, la cui informativa contabile costituirà invece oggetto di studio degli organismi nazionali preposti alla statuizione dei principi contabili.

Al riguardo, appare necessario regolare anche i tra gli organismi dei vari paesi deputati alla statuizione dei principi contabili nazionali e quelli preposti alla statuizione di principi contabili internazionali.

⁷¹ Sulle differenze tra IAS e US-GAAP, si veda, in particolare, lo studio del FASB, *The IASC-US Comparison project: a report on the similarities and differences between IASC standards and US-GAAP*, Press release, n. 33-7801, 34-42430, International serie n. 1215 della SEC disponibile nel relative sito WEB. In generale, si veda, altresì, PRICE WATERHOUSE, *International accounting – Similarities & differences. IAS. US-GAAP and UK-GAAP*, 1997.

⁷² Secondo S. FORTUNATO, *Armonizzazione contabile fra sovranità nazionale e globalizzazione*, cit.

E' intuitivo che, nell'ambito di un processo così ambizioso, volto all'individuazione a livello internazionale un unico *global standard setter*, si giunga probabilmente ad un'armonizzazione superficiale o solo apparente⁷³.

E' evidente che in prospettiva si deve poter pervenire all'istituzione di una procedura a livello comunitario che permetta un'appropriata, rigorosa ed omogenea applicazione dei principi contabili internazionali e colmi quindi le carenze che gli analoghi sistemi di dimensione nazionale hanno dimostrato⁷⁴.

Infatti, la dottrina contabile internazionale che si è occupata del tema dell'*enforcement* riconosce che deve innanzitutto fondarsi su autorità amministrative che, da un lato, siano competenti nell'attività di vigilanza sull'ottemperanza alla regolamentazione contabile da parte delle imprese e, dall'altro lato, possano comminare adeguate sanzioni qualora accertino la non conformità dei documenti contabili con i principi da adottare, tra cui in primo luogo la richiesta di riformulare gli stessi in modo da risultarvi aderenti⁷⁵.

Va, infine, osservato che, il processo verso l'innovazione e la convergenza contabile mostra quindi un innegabile connotato evolutivo, nel senso di essersi scandito nel tempo secondo gradi crescenti di intensità, ossia secondo interventi via via più pregnanti ed incisivi da parte dell'Unione Europea, di pari passo con la crescita dell'integrazione economica su scala tanto europea quanto mondiale.

⁷³ Secondo P. ONIDA, *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, cit., p. 345: "le specifiche norme di valutazione relative a determinati componenti del patrimonio e del reddito, formalmente applicate, potrebbero spesso riuscire ingannevoli, proprio agli effetti della ricercata uniformità dei detti componenti, qualora non si dettassero anche norme per la composizione delle scritture contabili riguardanti operazioni di gestione ed aventi relazione con quei componenti". In tal senso, si vedano, anche A. RIPARBELLI, *Gli attuali strumenti di ragioneria nelle imprese*, Cursi, Pisa, 1971, p. 210; P. WALTON, *L'armonizzazione contabile in Francia e Gran Bretagna: alcune evidenze empiriche*, in S. ZAMBON (a cura di), *Recenti orientamenti negli studi di ragioneria in Europa*, Cedam, Padova, 1999, p. 155 e ss.

⁷⁴ In quest'ambito diventa cruciale il tema dell'*enforcement*, intendendo per tale quel meccanismo che è in grado di garantire che l'applicazione da parte delle società comunitarie dei principi contabili internazionali oggetto del regolamento sia effettiva, rigorosa, coerente ed omogenea e che l'informazione finanziaria resa dai documenti contabili raggiunga così quell'elevato e comune livello di qualità, e quindi di credibilità, che è necessario per rafforzare la fiducia del pubblico e per realizzare in tal modo l'obiettivo ultimo della piena efficienza del mercato dei capitali.

⁷⁵ P. PETROLATI, *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea: scenari ed impatti*, cit.

CAPITOLO 2

GLOBALIZZAZIONE DEGLI STANDARD CONTABILI

2.1 *Introduzione*

In accordo con il tema della globalizzazione, il problema della globalizzazione contabile viene esplorato dalle prospettive dei paesi sviluppati e di quelle dei paesi in via di sviluppo, dei paesi di legge codificata e di quelli di “common law”⁷⁶ e dei paesi che sono diversi in termini di struttura della proprietà e di protezione degli investitori⁷⁷.

Gli effetti della globalizzazione, per alcuni paesi che stanno crescendo a ritmi vertiginosi, quali Cina e India, hanno determinato l’insorgere di un bisogno latente, ovvero quello di assicurare la fornitura e la qualità di informazioni contabili idonee a soddisfare le richieste degli investitori sul mercato finanziario.

Un modo di pensare alla finanza mondiale è quello di riflettere sui suoi flussi. Ogni giorno, volumi enormi di valute negoziate circumnavigano il globo mettendo in gioco il valore relativo di almeno 10 valute, se non la stabilità di tutta l’economia mondiale. Parimenti, i gestori di portafogli negoziano sui mercati azionari nazionali ed esteri cercando di trarre vantaggio dalle opportunità di arbitraggio e

⁷⁶ Il sistema della *common law* si basa su norme giuridiche sviluppate dai giudici sulla base di principi e precedenti generali. Il diritto civile o i Codici civili sono scritto dai legislatori ed i giudici non si avventurano oltre con le leggi codificate. Cfr. J.C. COFFEE JR, *The Rise of Dispersed Ownership: the roles of law and the state in the separation of ownership and control*, in *Yak Law Journal*, 111, 2001, pp. 1-81.

⁷⁷ La protezione degli investitori (sia azionisti o creditori) si riferisce a come la legge protegge i dirigenti dall’essere espropriati della ricchezza da parte dei manager. Cfr. R. LA PORTA, F. LOPEZ-DE-SILANES, A. SHLEIFER, R. VISHNY, *Investor-Protection and Corporate Governance*, in *Journal of Financial Economics*, 58, 2000, pp. 3-27.

dall'efficienza maggiore o minore del loro mercato nazionale rispetto ad altri mercati.

Nel mondo dei flussi di mercato e dell'arbitraggio tra i mercati, l'informazione è molto ricercata⁷⁸. In alcuni mercati, le informazioni sono ampiamente pubbliche e a disposizione degli operatori del mercato secondo norme e regolamenti ben consolidati. In altri mercati, c'è un misto di informazioni pubbliche e private derivato, in parte, dai privilegi storici accordati agli investitori nazionali rispetto a quelli esteri.

Il fatto che le informazioni non siano affatto onnipresenti ed abbiano un prezzo ha riflessi sull'efficienza del mercato e sull'andamento degli investimenti dei gestori di portafogli⁷⁹.

Un altro modo di pensare alla finanza mondiale è quello di riflettere sulle sue istituzioni. E' possibile studiare le istituzioni internazionali pubbliche come la Banca dei regolamenti Internazionali, il Fondo Monetario Internazionale e le varie istituzioni nazionali di coordinamento che si riuniscono regolarmente per gestire la stabilità finanziaria.

Queste organizzazioni non sono quasi mai indicate, eccetto che per notare che i loro mandati riguardano poco il controllo e la regolazione dei flussi della finanza mondiale ma piuttosto il fatto di reagire e far fronte alle conseguenze avverse di un'azione del mercato non coordinata⁸⁰.

L'attenzione è posta sulle istituzioni private come gli investitori istituzionali e sul mercato dei servizi finanziari che negli ultimi 40 anni è cresciuto così tanto da dominare la gestione delle disponibilità finanziarie mondiali⁸¹.

⁷⁸ G.L. CLARK, N.J. THRIFT, *The return of bureaucracy: managing dispersed knowledge in global finance*, in *The Sociology of Financial Markets*, K. KNORR CETINA, A. PREDA, Oxford University Press, Oxford, 2004, pp. 229-249.

⁷⁹ G.L. CLARK, D. WÓJCIK, *An economic geography of global finance: ownership concentration and stock price volatility in German firms and regions*, in *Annals Association of American Geographers*, 93, 2003, pp. 909-924.

⁸⁰ V. CABLE, *Globalization and Global Governance*, Royal Institute of International Affairs, London, 1999.

⁸¹ E.P. DAVIS, B. STEIL, *Institutional Investors*, MIT Press, Cambridge, MA, 2001.

Peraltro, si farà riferimento alle istituzioni della comunità che sono, in effetti, i mattoni della pratica sociale⁸².

Una delle considerazioni più comuni esplorata in questo capitolo è che la teoria e la pratica della finanza sono basate sulle informazioni⁸³.

Gli operatori del mercato fanno transazioni e impostano strategie sulla base dei prezzi di mercato osservati. Con questa logica, le informazioni non solo oliano le ruote delle transazioni finanziarie mondiali, ma vanno anche al cuore della pratica della finanza che è giunta a dominare la gestione degli investimenti.

Il linguaggio della finanza presenta caratteristiche distintive specifiche del mercato che rappresentano la sua storia nel mondo anglo-americano. Peraltro, si sostiene che il linguaggio della finanza è un linguaggio di pratica che privilegia la minoranza degli operatori “esterni” rispetto alla maggioranza degli operatori “interni” (essendo questi ultimi rappresentativi dei regimi dell’Europa continentale di accumulazione e distribuzione).

Lo⁸⁴, tuttavia, ha sostenuto che il linguaggio della finanza sembra essere giunto ad un vicolo cieco. La bolla TMT (tecnologie media telecomunicazioni) e la crisi di fiducia nel governo delle grandi imprese nei primi anni 2000 ha cospirato per colpire l’egemonia del linguaggio della finanza, mettendo in gioco, simultaneamente, un mercato delle informazioni in rapida crescita che va ben oltre i parametri impostati dalla moderna teoria dei portafogli.

Anche quelli più impegnati nella teoria dei mercati efficienti hanno ammesso che l’impalcatura intellettuale che sorregge il linguaggio della finanza difficilmente funziona come previsto o desiderato⁸⁵.

Inevitabilmente, coloro che gestiscono gli investimenti hanno cercato strade alternative per trarre valore dai mercati finanziari a livello mondiale. Un modo per

⁸² P. PETTIT, *Rules, Reasons, and Norms*, Oxford University Press, Oxford, 2002.

⁸³ W.J. WILHELM, J.D. DOWNING, *Information Markets: What Business Can Learn from Financial Innovation*, Harvard Business School Press, Boston, MA, 2001.

⁸⁴ A. LO, *The adaptive markets hypothesis: market efficiency from an evolutionary perspective*, Laboratory for Financial Engineering, MIT, Cambridge, MA, 2004.

⁸⁵ Si confrontino i contributi di E. FAMA, *Efficient capital markets: a review of theory and empirical work*, in *Journal of Finance*, 25, 1970, pp. 383-417; E. FAMA, FRENCH K.R., *The capital asset pricing model: theory and evidence*, in *Journal of Financial Perspectives*, 18, 2004, pp. 25-46.

farlo richiede una migliore valutazione dei rapporti empirici che si possono trovare tra il governo delle grandi imprese e il valore del mercato (tuttavia entrambi sono misurati e descritti).

Ma ora va ben oltre i punti di riferimento della teoria della finanza che ha dominato un paio di generazioni⁸⁶.

Tutto ciò premesso, in siffatto contesto, Cina e India sono entrate nel movimento di globalizzazione degli standard contabili, a cui partecipano tutti i principali paesi industrializzati.

2.2 *La globalizzazione contabile*

Il termine globalizzazione fu coniato dall'*Economist* nel 1962. In generale, globalizzazione significa legare le azioni e le sorti di ogni individuo, organizzazione complessa, per esempio una nazione, a quelle di altri individui, organizzazioni e comunità⁸⁷.

Secondo Anthony Giddens, globalizzazione significa l'intensificazione delle relazioni sociali su scala mondiale tale da far dipendere ciò che accade a livello locale da eventi che si verificano a grande distanza e viceversa.

In realtà secondo l'autorevole sociologo di origine polacca, la globalizzazione divide più che unisce, creando un divario sempre più ampio tra chi possiede (*the haves*) e chi non ha nulla (*the have-nots*). Peraltro, piuttosto che una cultura ibrida, multietnica, la globalizzazione starebbe creando un mondo più omogeneo.

Nella posizione opposta, Thomas Friedman del "*New York Times*" ha definito la globalizzazione come "l'inesorabile integrazione di mercati, stati-nazioni e tecnologie a un livello mai prima raggiunto, con la conseguenza di permettere agli individui, alle imprese e agli stati-nazioni la stendere la propria azione nel mondo più

⁸⁶ Per esempio, T. HO, S.B. LEE, *The Oxford Guide to Financial Modeling*, Oxford University Press, Oxford, 2004.

⁸⁷ F. BONAGLIA, A. GOLDSTEIN, *Globalizzazione e sviluppo*, II edizione aggiornata, Il Mulino, 2008.

velocemente, più profondamente e a minor costo di quanto sia mai stato possibile in precedenza”.

E' evidente che alcuni la considerano all'origine di tutti i mali: fonte di disuguaglianze e causa di un mondo mercificato, privo di regole e di solidarietà. Altri, invece, ritengono che solo la rimozione delle barriere tra paesi possa condurre ad un mondo più ricco, più libero e più equo. In mezzo stanno coloro, e sono probabilmente la maggioranza che pensano che la globalizzazione sia un fenomeno positivo, ma capace di produrre effetti sullo sviluppo economico tanto maggiori quanto minori sono le disuguaglianze che tale crescita inesorabilmente produce.

Se è vero che la globalizzazione può produrre talvolta effetti negativi e crea nuove sfide per disegnare un sistema democratico efficace, da essa possono anche sorgere nuove opportunità per promuovere la democrazia.

Come osservato da più parti, la globalizzazione si è accompagnata a innovazioni e miglioramenti, da Internet alla diminuzione dei costi delle comunicazioni e dei trasporti, simboli di progresso.

Tale fenomeno ha natura multidimensionale, ovvero la globalizzazione investe numerosi ambiti della nostra vita, in particolare quello economico. L'economia diventa globale quando le sue attività fondamentali raggiungono un grado di integrazione elevato dal punto di vista temporale e geografico. Tra le variabili economiche, il commercio è probabilmente quella che meglio caratterizza la globalizzazione, e sono in molti sostenere che essa non è un fenomeno recente.

La globalizzazione ha origini molto antiche. Già ai primi dell'Ottocento Jean-Charles-Léonard Sismonde de Sismondi sosteneva l'esistenza di un'economia mondiale, da lui definita come “il mercato di tutto l'universo”. Le scoperte scientifiche di fine secolo permisero l'emergere di mercati internazionalmente integrati. In realtà, con il progresso tecnico divenne più agevole e meno rischioso trasmettere informazioni, separare spazialmente le attività di un'impresa e controllare le operazioni delle consociate estere, favorendo pertanto l'emergere d'investimenti produttivi.

Successivamente, più di un secolo dopo Fernand Braudel introdusse il concetto di economia-mondo per designare una regione del mondo economicamente autonoma e strutturata organicamente attraverso una rete di legami e di scambi

interni. Essa occupa uno spazio geografico determinato, possiede un centro, ed ha una sua propria gerarchia. Seguendo tale definizione, solo adesso l'economia-mondo coinciderebbe finalmente con l'economia mondiale.

Nel 1914, la prima grande ondata della globalizzazione s'interrompe bruscamente per iniziare nuovamente negli anni settanta. In sostanza, l'avvio di una nuova fase di globalizzazione si è avuto con la conclusione della Seconda guerra mondiale e si è protratta fino ai giorni nostri. In questa fase si è assistito ad un significativo recupero degli scambi commerciali a livello internazionale, nel quale il peso dei servizi è cresciuto a discapito della produzione di beni.

Di fatto, più che la quantità di commercio appare cambiata la sua composizione. La maggior parte del commercio mondiale si è svolta tra paesi con simili prodotti della stessa industria. L'aumento del peso degli scambi intraindustriali ha visto crescere il commercio in beni differenziati, cioè prodotti nella stessa industria ma di qualità differente. Ne deriva che i beni intermedi hanno rappresentato una parte crescente del commercio.

Nel caso cinese, il *processing trade*, cioè l'importazione di input intermedi per la loro ulteriore rielaborazione ed esportazione è cresciuto tra il 1988 e il 1998 da 12,4 a 97,2 miliardi di dollari (da circa un terzo a più della metà delle esportazioni cinesi totali).

La capacità di produrre in più mercati nazionali si è estesa dalle imprese di grande dimensione alle medie e alle piccole imprese. L'investimento estero era inizialmente un'attività riservata a grandi imprese multinazionali con sede in un numero limitato di paesi. Pur continuando a dominare da un punto di vista quantitativo, molte delle imprese protagoniste della globalizzazione sono oggi piccole e medie, spesso originarie di paesi che hanno tradizionalmente accolto gli investimenti esteri. Infatti, la natura stessa dell'impresa multinazionale è mutata, poiché le filiali estere sono sempre più integrate non solo con la casa madre, ma soprattutto con altre sussidiarie dello stesso gruppo.

In siffatto contesto l'inizio del nuovo millennio ha visto la prepotente ascesa di nuove potenze economiche sulla scena mondiale, paesi definiti "emergenti" e spesso indicati con l'acronimo Bric (Brasile, Russia, India e Cina). Questi paesi, soprattutto

i due più popolosi, rappresentano oggi l'esempio più chiaro di come globalizzazione possa rimare con sviluppo economico.

Oggi, Cina e India rappresentano una parte considerevole del reddito mondiale, anche se forse inferiore rispetto a quanto certe stime lasciassero inizialmente pensare, del commercio e degli investimenti internazionali, e anche dei brevetti. Le imprese dei paesi emergenti hanno ormai posizioni di primo piano sui principali mercati e competono ad armi pari con le imprese multinazionali di Europa, Stati Uniti e Giappone, anche in settori ad elevato contenuto tecnologico, e non solo in quelli dove possono sfruttare i più bassi costi della forza lavoro.

Cina e India sono anche i Paesi che hanno saputo ridurre in maniera più efficace la povertà, benchè questo processo non sia stato accompagnato da una riduzione delle disuguaglianze. L'emergere di questi paesi ha chiaramente implicazioni importanti per i paesi meno sviluppati, offrendo loro nuove fonti di investimento e di aiuto allo sviluppo, così come nuovi mercati d'esportazione. La Cina, per esempio, sta costruendo cinque zone economiche speciali in Egitto, Mauritius, Nigeria, Tanzania e Zambia, per aiutare le proprie imprese e per accrescere la competitività internazionale di questi paesi.

Al contempo, questi grandi paesi emergenti dispongono di molta manodopera a basso costo che consente loro di dominare la produzione mondiale di beni manufatti a forte intensità di lavoro, come l'abbigliamento e le calzature, riducendo le possibilità di sviluppo per i paesi più poveri.

In sostanza, i risultati dipenderanno dalla rapidità nella crescita dei salari in Cina e India, nonché dalla capacità dei paesi più poveri di modernizzare le proprie strutture produttive. Infatti, molti sono i fattori, oltre ai salari, che determinano i costi unitari di produzione e quindi la competitività internazionale delle imprese.

Al fine di contribuire al loro sviluppo economico, sia in Cina che in India, si è avvertita la necessità di adottare degli standard contabili in grado di conferire una maggiore credibilità alla relazione finanziaria, entrando, di fatto, nel movimento di globalizzazione degli standard contabili.

2.3 Il ruolo della relazione finanziaria

Preliminarmente, occorre sottolineare le due ipotesi chiave relative alla relazione finanziaria:

- (1) l'informazione sulla contabilità è usata per il processo decisionale;
- (2) la richiesta di informazioni contabili di alta qualità è aumentata nel tempo.

Uno dei ruoli fondamentali spesso ipotizzati della relazione finanziaria esterna è quello di fornire informazioni contabili che siano utili per il processo decisionale. Ciò è articolato nei vari quadri concettuali come quelli sviluppati dai paesi G4+1: Australia, Canada, Regno Unito e US, ed evidenziati dalla fiducia sull'informazione contabile esterna per le decisioni di investimento e la contrattazione. Tuttavia, alcuni paesi non dispongono di quadri concettuali (per esempio Giappone e Germania) e, pertanto, non identificano esplicitamente gli obiettivi della relazione finanziaria.

La domanda di informazioni contabili di alta qualità è aumentata nel corso del tempo. Tale aumento è attribuibile soprattutto alla maggiore necessità di attrarre investimenti istituzionali ed esteri nei mercati finanziari sempre più competitivi ed al proporzionato aumento dell'importanza delle Borse valori per lo sviluppo economico dei paesi. L'andamento dei mercati dei titoli si basa sull'integrità dell'informazione sui mercati, di cui l'informazione contabile è un sottoinsieme importante.

Man mano che i mercati primari diventano più efficienti, gli investitori sofisticati cercano opportunità per tassi di rendimento più alti in mercati che sono comparativamente meno efficienti. L'informazione contabile è usata per valutare la fattibilità e la redditività degli investimenti in nuove industrie e paesi.

Pertanto, è nell'interesse dei paesi assicurare la fornitura e la qualità di informazioni contabili che soddisfino le richieste degli investitori.

2.4 Catalizzatori per la globalizzazione degli standard contabili

Gli operatori nei vari paesi hanno asserito che i vantaggi degli *standard* contabili globali comprendono una maggiore confrontabilità dei rendiconti finanziari, prestigio per il fatto che diventano più sofisticati nelle loro relazioni, trasferimento di

potere politico e maggior accesso ai mercati finanziari, in particolare investimenti esteri istituzionali.

Tra i paesi presentati, l'entrata nel movimento verso gli standard contabili mondiali, generalmente, è giustificata da ragioni economiche o politiche. Il passaggio a standard contabili più accettati a livello mondiale è visto chiaramente come un meccanismo di trasformazione economica, in particolare per i paesi in via di sviluppo.

A questo riguardo, l'*International Organisation of Securities Commissions* (IOSCO) ha svolto un ruolo critico nel promuovere gli standard contabili internazionali, poiché era l'approvazione condizionale dell'IOSCO degli *standard* contabili internazionali sviluppati dallo IASC per le quotazioni transfrontaliere delle società multinazionali⁸⁸ che ha dato lo slancio per i miglioramenti della qualità dello IASC negli standard contabili internazionali.

La raccomandazione di IOSCO, nel maggio 2000, ai suoi membri per permettere alle società multinazionali di usare gli *standard* contabili internazionali per le quotazioni transfrontaliere e la raccolta di capitali, è stata un catalizzatore nell'accogliere una serie globale di *standard* contabili. Peraltro, ha fornito l'argomento politico per far accettare gli standard contabili internazionali in vari paesi.

Generalmente, la globalizzazione contabile viene considerata come una componente di tutto il pacchetto della globalizzazione (per esempio globalizzazione dell'economia, globalizzazione della cultura, globalizzazione del governo delle imprese).

I paesi considerano che l'accettazione degli *standard* contabili globali aprirà i mercati finanziari e li attrarrà o limiterà le perdite di investimenti esteri. E'

⁸⁸ Secondo K. VAN HULLE, *Our Misunderstood and Maligned Directive*, in *Accountancy*, 1991, p. 25: "La stessa direttiva è una combinazione di rigidità e flessibilità. Vi è rigidità: nelle disposizioni obbligatorie per il bilancio ed il conto economico; le norme di valutazione e in particolare la limitata possibilità di derogare dal principio dei costi storici; il contenuto minimo delle note e del rapporto annuale; e nei requisiti di *audit* e di divulgazione. C'è flessibilità: nel superamento vero e giusto, le numerose opzioni per gli stati membri e per le imprese; il fatto che le disposizioni della direttiva sono requisiti minimi; e la possibilità di derogare da alcune disposizioni in casi eccezionali, purché le divulgazioni siano fatte nelle note sui conti".

caratteristico il fatto che accettare gli sviluppi contabili internazionali ha rinviato una crisi nazionale ed è un'azione che legittima o migliora la reputazione.

2.5 Approcci nazionali alla globalizzazione

Mentre molti approcci all'internazionalizzazione sono simili, le differenze sono evidenti quando i paesi cercano di mantenere diversi livelli di sovranità sui loro regolamenti. M

entre si lavora verso una serie comune di standard contabili, Cina e India divergono in termini di strategia (per esempio approccio incrementali contro approcci repentini, tipo Big Bang), tempismo (per esempio avvio della convergenza, data di adozione) e ambito (per esempio se il settore pubblico è compreso e se le società del settore privato non quotate devono applicare gli IFRS).

Per i paesi della UE, i primi passi verso l'armonizzazione possono essere legati alla IV e VII Direttiva che riguardavano, rispettivamente, la contabilità delle singole società e dei gruppi.

In generale, queste direttive hanno migliorato la comparabilità della contabilità e quindi le condizioni per le transazioni transfrontaliere ed hanno consentito il riconoscimento reciproco della contabilità ai fini delle quotazioni sugli scambi di titoli nell'Unione Europea.

Il 7 giugno 2002, l'UE ha annunciato che le società e le imprese edilizie con titoli negoziati nei mercati regolamentati della UE sono tenute ad utilizzare gli IAS nei loro conti consolidati per gli anni finanziari a partire dal 1 gennaio 2005 o successivi. Per molti paesi europei, questa è, ancora una volta, vista come un vittoria anglosassone.

Per l'Australia, l'approccio iniziale, partendo dal 1966, è stato quello di armonizzare e di convergere selettivamente. Ciò è simile all'approccio adottato in Sud Africa e in Malaysia. L'Australia, per prima cosa ha adottato letteralmente gli IFRS alla data effettiva del 1 gennaio 2005.

Altri paesi si sono formalmente impegnati, attraverso il Memorandum d'Intesa con lo IASB, a far convergere i loro GAAP nazionali con gli IFRS. Per esempio, nella riunione congiunta di Norwalk, Connecticut, Stati Uniti, del 18 settembre 2002,

il FASB e lo IASB hanno riconosciuto il loro impegno di sviluppare *standard* contabili di alta qualità e compatibili che potrebbero essere usati per le relazioni finanziarie a livello nazionale e transfrontaliero.

In tale riunione sia il FASB che lo IASB si sono impegnati a fare tutti gli sforzi per rendere i loro *standard* delle relazioni finanziarie esistenti più comparabili, appena possibile e di coordinare i loro futuri programmi di lavoro per garantire che, una volta realizzata, la comparabilità sia mantenuta.

Più recentemente, nelle discussioni tra gli impostatori degli *standard* contabili della Cina, del Giappone e della Corea, si è riconosciuto che la convergenza internazionale è un *trend* irreversibile e che le nazioni supportano gli sforzi dello IASB per sviluppare una singola serie di *standard* di alta qualità accettati a livello mondiale.

Tuttavia, hanno anche dichiarato che la convergenza non significa necessariamente diventare identici. Per esempio, l'Australia ha promulgato gli equivalenti agli IFRS, ma con delle differenze. Un rapporto della Pricewaterhouse Cooper del 2005 documenta che solo circa il 50 per cento di circa 35 *standard* riceve una classificazione di “nessuna differenza significativa”. La UE ha anche “rabberciato” con gli standard, come evidente con il passaggio a IAS39, lo *standard* controverso sugli strumenti finanziari e “ritagli” introdotto dalla UE.

La Malaysia offre un esempio diverso di approccio alla globalizzazione. In Malaysia v'è una significativa presenza di banche e di istituzioni finanziarie islamiche. I principi e le pratiche della Shariah islamica sono fundamentalmente diverse dai principi e delle pratiche convenzionali che sottendono la preparazione dei rapporti finanziari.

Per esempio, i principi della Shariah definiscono le transazioni permesse e quelle non permesse, e l'interesse è proibito. Questo cambia fundamentalmente la sostanza economica di molte decisioni di investimento e di finanziamento e rende i rapporti finanziari non comparabili.

Questo problema è stato affrontato a livello internazionale con la creazione, nel Bahrain nel 1991, dell'*Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions*, un organismo privato di impostazione degli *standard*, a causa delle inadeguatezze degli *standard* internazionali nel soddisfare le esigenze delle

istituzioni finanziarie islamiche. L'organizzazione ha emanato circa 60 *standard* sulla contabilità, sull'*auditing*, sulla *governance* e sull'etica. Per conciliare le caratteristiche uniche delle operazioni delle istituzioni finanziarie islamiche, la Malaysia ha introdotto lo standard contabile MASB IFRS 1 Presentazione dei rendiconti finanziari delle istituzioni islamiche.

2.6 Temi emergenti dal processo di attuazione

I punti chiave relativi all'attuazione degli *standard* globali comprendono la discussione di principi contro norme, i problemi interpretativi e l'adeguatezza della conoscenza di IAS GAAP.

Il ruolo degli *standard* basati sui principi rispetto agli *standard* basati sulle norme e il ruolo del giudizio professionale è un filone comune a Regno Unito, Canada e Stati Uniti.

Spesso, gli IFRS sono tipicizzati come basati sui principi, lasciando molto al giudizio dei professionisti contabili nell'applicazione dei principi generali, mentre US GAAP, in particolare sono tipicizzati come basati sulle norme, con norme dettagliate che prescrivono come contabilizzare ciascuno dei vari eventi e transazioni che ricadono in aree più ampie che sarebbero altrimenti disciplinati da principi contabili generali.

La UE deve decidere sull'applicabilità dei singoli IFRS all'interno dell'UE. La decisione di adottare viene presa se non è contraria ai principi della quarta e della settima direttiva, tende al bene del pubblico europeo e soddisfa i criteri di comprensibilità, di attinenza, di affidabilità e di comparabilità.

Il superamento vero e preciso è contenuto nella quarta direttiva della UE e usato dall'*Accounting Standards Board* (ASB) del Regno Unito per capovolgere (per esempio in relazione alle proprietà di investimento e la necessità di svalutare) le direttive UE ha generato preoccupazioni sul fatto che la percezione che lo IASB si sta allineando con l'orientamento verso le norme del FASB, può comportare ulteriori superamenti se gli *standard* che sono stati fatti convergere sembrano inferiori agli *standard* esistenti del Regno Unito.

L'insoddisfazione di ASB riguardo agli IFRS 3 (un progetto congiunto con FASB) è un'illustrazione di questo: ASB ha espresso pubblicamente riserve sugli IFRS 3, avvertendo che non rappresenta un miglioramento della relazione contabile nel Regno Unito. Quindi, la possibilità di relazioni differenziali potrebbe nascere, poichè la direttiva UE non è applicabile alle imprese del Regno Unito.

Sono state anche espresse preoccupazioni sul fatto che se relazioni finanziarie comparabili e coerenti potranno derivare dalla globalizzazione degli *standard* contabili, dato che si percepisce la mancanza di guida interpretativa. Questi problemi di interpretazione non sono esclusivi di un particolare paese e sono particolarmente pertinenti quando i paesi vengono da una posizione di *standard* che consenta una flessibilità limitata.

Kevin Stevenson, quando esamina i problemi secondo la prospettiva dello IASB, ha osservato una adozione più rapida e ampia degli IFRS rispetto a quanto previsto. L'organo di interpretazione dello IASB, l'*International Financial Reporting Interpretations committee* (IFRIC), esamina i problemi relativi alla contabilità che probabilmente avranno un trattamento divergente o inaccettabile in assenza di una guida autoritativa.

Tuttavia, molti paesi domandano e hanno necessità di una risposta rapida sulle domande interpretative e si trovano a dover affrontare almeno due potenziali problemi: IFRIC può non considerare l'autorizzazione di emissione come una interpretazione o lo sviluppo interpretativo può avvenire troppo tardi per soddisfare i particolari fabbisogni del richiedente.

Una interpretazione richiede un tempo di elaborazione minima di sette mesi dal primo inserimento nell'agenda IFRIC. Questo ha provocato la richiesta (principalmente in Europa) di altri meccanismi per fornire risposte urgenti di interpretazione o un'ulteriore guida di attuazione per evitare di compromettere la consistenza dei rapporti conformi agli IFRS.

Col tempo diventerà chiaro che le imprese nei paesi che adottano gli IFRS stanno producendo applicazioni di alta qualità degli IFRS. Una delle sfide poste dall'attuazione degli IFRS è la formazione del personale (società di *auditing* e società di *reporting*) per facilitare la conformità con gli IFRS.

Per esempio, in Sud Africa la conformità agli IFRS è stata affidata ad imprese di auditing esterne. Inoltre, queste società di auditing hanno creato imprese di consultazione sulla conversione degli IFRS (un cambiamento interessante nella nozione di indipendenza del revisore).

I mercati del lavoro stanno già sperimentando gli effetti della globalizzazione poiché i professionisti *senior* in Australia hanno deciso che la “riorganizzazione” necessaria non è per loro che sono negli anni di prepensionamento e vanno in pensione prima. Nel frattempo, i laureati subiscono una maggiore domanda in virtù delle loro conoscenze dei nuovi requisiti contabili, ma non dispongono dell’esperienza idonea per soddisfare appieno i bisogni dei datori di lavoro.

Da un lato, la rimozione delle barriere globali rende attraente un linguaggio contabile globale; dall’altro, le differenze tra le caratteristiche economiche, sociali e politiche di ciascun paese sollevano questioni sulla capacità di tutti i paesi di applicare una identica serie di regolamenti.

Infatti, i cinici hanno commentato che una delle ragioni per le quali i francesi erano inizialmente portati a lasciar fare circa l’adozione degli IFRS, era che essi non prevedevano che l’adozione sarebbe stata attuata.

Quello che non può essere previsto con certezza è il futuro ruolo degli impostatori di *standard* nazionali e come potrà funzionare pienamente l’alleanza IASB-FASB. La sopravvivenza degli impostatori di *standard* nazionali dipende dal fatto se rimarranno importanti e saranno visti come atti ad influenzare le deliberazioni degli impostatori di standard globali.

Lo IASB è un potente organismo mondiale e data la grande quantità di collassi e di scandali delle società USA legati a relazioni finanziarie carenti nei primi anni 2000, il FASB è stato costretto a riconsiderare il suo approccio “autonomo”. Poiché il FASB attualmente sta lavorando con lo IASB, rendendo più verosimile la realizzazione di una contabilità veramente globale, non è chiaro se questa probabilità sarà realizzata attraverso il predominio di FASB o di IASB.

2.7 *Gli investitori istituzionali e linguaggio della finanza: metrica globale dell'andamento del mercato*

2.7.1 *STORIA RECENTE*

Secondo Chandler⁸⁹, dai primi anni del ventesimo secolo molta parte dell'economia degli Stati Uniti ha preso la forma organizzativa del capitalismo manageriale chiamato a dominare il secolo.

Secondo Chandler, l'amministrazione centralizzata delle grandi imprese, combinata con l'integrazione verticale, era la soluzione operativa delle pressioni della concorrenza associate all'ambito geografico dell'economia continentale.

Mentre i finanziari hanno avuto un ruolo fondamentale nella formazione dei gruppi di controllo, Chandler sostiene che il loro significato è stato rapidamente ridotto man mano l'ambito e la scala crescente delle attività delle grandi imprese hanno dato potere alle *elite* manageriali.

Chandler ha messo a confronto il capitalismo manageriale degli Stati Uniti con altre forme di capitalismo delle economie sviluppate, distinguendo, ad esempio, tra quello inglese (capitalismo personale) e tedesco (capitalismo cooperativo).

Cosa più importante, ha sottolineato che la mancanza di fiducia pubblica per le banche, nel corso del XIX secolo e ai primi del XX secolo, era tale che l'industria della finanza degli US è rimasta decentrata, frammentata e feudo di singoli piuttosto che delle istituzioni nazionali (in contrasto con Germania e Inghilterra)⁹⁰.

Nel mondo anglo-sassone, per tutta la metà del ventesimo secolo, il capitalismo finanziario ha sorpassato il capitalismo manageriale. Sono stati creati nuovi tipi di

⁸⁹ A. CHANDLER, *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*, Harvard University Press, Cambridge, MA, 1990.

⁹⁰ Una recente ricerca sulle "varietà di capitalismo" ha risuscitato questo tipo di caratterizzazione, P.A. HALL, D. SOSKICE (eds), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University Press, Oxford, 2001. Come possiamo vedere, il nostro argomento non è interamente simpatetico a questa letteratura in quello che sosteniamo teoricamente ed empiricamente che il passato, on è ipso facto il futuro – tutti i tipi di operatori economici hanno un interesse nel creare il futuro a loro immagine: cfr. G.L. CLARK, D. WÓJCIK, *Path dependence and the alchemy of finance: the economic geography of the German model, 1997-2003*, in *Environment and Planning A*, 37, 2005, pp. 1769-1791.

istituzioni nazionali e mondiali con accesso a risorse finanziarie che superavano di gran lunga quelle disponibili finora per autofinanziare largamente le imprese manifatturiere.

Non solo queste istituzioni sono sempre più importanti per la ristrutturazione delle grandi imprese per conto di ambiziosi predatori di imprese, ma erano diventate grossi proprietari di azioni ed obbligazioni societarie per loro conto anche se i loro pacchetti azionari individuali erano piuttosto piccoli (rispetto alla pratica della Germania dove le istituzioni finanziarie detengono grandi pacchetti azionari con diritto di voto di preferenza in imprese strettamente correlate).

La cosa più importante è che queste istituzioni finanziarie sono diventate agenti sempre più attivi nelle fusioni e nelle acquisizioni ostili. In effetti, esse finanziavano il mercato per il controllo delle grandi società⁹¹. Invece di sostenere i manager affermati di grandi imprese, le istituzioni finanziarie si sono concentrate nel cedere valore sociale agli azionisti – un principio di organizzazione che ha assunto molte forme compreso “il contratto di società”, nel periodo della bolla speculativa TMT e degli scandali sulla gestione delle grandi imprese⁹².

A sostenere il potere emergente del capitalismo finanziario sono state una serie di norme, regolamenti e pratiche. Per esempio, i fondi pensione anglo-americani sono governati dal principio dell’obbligo fiduciario ereditato dalla ‘*common law*’ del *trust*, sebbene formalizzato in statuto e regolamento⁹³.

Cosa importante, i regolamenti che richiedono il pieno finanziamento degli obblighi previsti contro il valore di mercato, combinato con la separazione richiesta (se non sempre applicata) tra interessi finanziari dello *sponsor* o degli *sponsor* del piano e i beneficiari del piano ha creato grandi ammassi di capitale di investimento ‘indipendenti’.

⁹¹ M. JENSEN, *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems*, in *Journal of Finance*, 48, 1993, pp. 831-880.

⁹² G.L. CLARK, T. HEBB, *Corporate engagement: The fifth stage of capitalism*, in *Relations Industrial/Industrial Relations*, 59, 2004, pp. 142-169.

⁹³ G.L. CLARK, *Pension fund governance: models of regulation and accountability*, in *The Oxford Handbook of Pensions and Retirement Income*, in G.L. CLARK, A. MURMELL, M. ORSZAG, Oxford University Press, Oxford, 2006, pp. 483-500.

Viceversa, il sistema di finanziamento delle pensioni con riserva contabile ha lasciato i piani pensionistici tedeschi ampiamente ‘sotto-finanziati’ e ostaggi degli interessi dei manager delle grandi imprese nell’aumentare l’impianto fisico e l’attrezzatura piuttosto che gli interessi dei lavoratori nell’investire quei beni a livello nazionale e internazionale⁹⁴.

Peraltro, l’enorme crescita dei beni dei fondi pensione con una crescente preoccupazione per l’amministrazione e la gestione efficiente in termini di costi dei beni dei fondi pensione ha incoraggiato lo sviluppo di un’industria di servizi finanziari a livello mondiale centrata sul mondo anglo-sassone i cui principali clienti non sono né le grandi imprese né i governi⁹⁵.

Nel corso degli ultimi 50 anni sono anche cambiate le norme che governano la teoria e la pratica degli investimenti. Bernstein⁹⁶ ha fatto risalire le recenti origini della teoria della finanza allo scritto fecondo di Markowitz⁹⁷ sulla ‘selezione del portafoglio’. Questo documento è stato uno dei pochi documenti pubblicati all’epoca, che ha fornito sia una struttura concettuale per valutare i capitali che i rudimenti per una composizione ottimale del portafoglio⁹⁸.

Una delle implicazioni del saggio di Markowitz sulla composizione del portafoglio e la teoria degli investimenti era di riconoscere che il rischio di qualsiasi investimento o classe di beni dovrebbe essere valutato rispetto al profilo di rischio dell’insieme del portafoglio.

⁹⁴ G.L. CLARK, *European Pensions and Global Finance*, Oxford University Press, Oxford, 2003.

⁹⁵ Questi sviluppi sono stati descritti in vari modi. Cosa importante, G.I. CLARK, *Pension Fund Capitalism*, Oxford University Press, Oxford, 2000, ha suggerito la frase “capitalismo dei fondi pensione” mentre J.P. HAWLEY, A.T. WILLIAMS, *The Rise of Fiduciary Capitalism*, University of Pennsylvania Press, Philadelphia, 2000 fanno riferimento a questi sviluppi come “capitalismo fiduciario”. Cfr. P. DRUCKER, *The Pension Fund Revolution*, Transaction Books, Piscataway, 1997, il quale ha sollevato la prospettiva di “socialismo dei fondi pensione”. Cfr. S.L. HAYES (ed.), *Financial Services: Perspectives and Challenges*, Harvard Business School Press, Boston, 1993.

⁹⁶ P.L. BERNSTEIN, *Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street*, Free Press, New York, 1992.

⁹⁷ H.M. MARKOWITZ, *Portfolio selection*, in *Journal of Finance*, 7, 1952, pp. 77-91.

⁹⁸ Si veda, tra gli altri, A.D. ROY, *Safety first and the holding of financial assets*, in *Econometrica*, 20, 1952, pp. 431-449.

D'altronde, dato il rapporto positivo dimostrabile tra rischio e rendimento, vi erano ragioni obiettive per assumere il rischio in rapporto ai tassi di rendimento desiderati.

I principi della diversificazione del portafoglio combinati con l'abbandono delle restrizioni implicite ed esplicite sugli investimenti in alcune classi di beni e giurisdizioni ha rivoluzionato i mercati finanziari.

Per l'innovazione finanziaria è stato sviluppato un mercato mondiale – le caratteristiche chiave della moderna gestione degli investimenti hanno esteso l'allocazione dei beni dalle azioni e obbligazioni agli investimenti alternativi come i fondi di copertura, il capitale di rischio e simili⁹⁹.

2.5.3 UN LINGUAGGIO UNIVERSALE

Se i primi anni del XX secolo hanno visto crescere un'élite di grandi imprese che rivendicava il potere al centro delle loro organizzazioni, con la fine del XX secolo è nata una nuova élite che opera all'interno ed all'esterno dell'impresa. Questa nuova élite ha usato gli strumenti della finanza per rivendicare il controllo del capitalismo societario. Questa è una storia correntemente diffusa sulle economie anglo-americane. Ma si tratta di una storia sempre più comune alle economie dell'Europa continentale che potrebbero, in altro modo, rivendicare una eredità e modalità di organizzazione delle grandi imprese abbastanza diverse rispetto alle loro relazioni anglo-americane.

L'argomento ha una direzione leggermente diversa ed evidenzia la pratica della finanza. Una delle maggiori differenze tra il capitalismo finanziario del XXI secolo e i finanziari della fine del XIX secolo e dei primi anni del XX secolo è il fatto che la finanza è ora una industria popolata da molte migliaia di dipendenti qualificati che condivide, il più delle volte un linguaggio comune sulla teoria e la pratica della

⁹⁹ Noi dovremmo fare attenzione a non esagerare la potenziale innovazione dei mercati finanziari: così come l'“ipotesi dei mercati efficienti” suggerisce lo sviluppo di un tipo di teoria che fa il prezzo del mercato, è anche negata la rilevanza di un tipo di teoria – l'innovazione può essere soffocata in queste circostanze (testimonia la resistenza di nozioni di probabilità non-bayesina) quali che siano le virtù della concorrenza. Cfr. W. BAUMOL, *The Free-Market Innovation Machine*, Princeton University Press, Princeton, 2002.

finanza. Sia che si trovino a New York, a Tokyo, a Londra o a Francoforte o che lavorino per la Goldman Sachs, la Banca di Tokyo, o la Deutsche Bank, tutti conoscono il modello di valutazione del prezzo delle immobilizzazioni, il teorema sul prezzo delle azioni in opzione di Black-Scholes, l'indice di Sharp e l'"*information ratio*", ecc.

Si tratta di punti di riferimento elementari in qualsiasi discussione sulla moderna teoria degli investimenti. Ciò ha avuto implicazioni significative per comprendere la diffusione della pratica finanziaria anglo-americana in paesi lontani, precisamente come ha implicazioni significative per comprendere gli *standard* impostati dalle istituzioni come l'*International Accounting Standards Board* (Consiglio per gli Standard contabili).

Il linguaggio della finanza è costruito su tre assiomi derivati dalla moderna teoria sul portafoglio¹⁰⁰.

In primo luogo, i mercati finanziari sono efficienti, nel senso che incorporano tutte le informazioni disponibili relative alla formazione dei prezzi.

In secondo luogo, l'arbitraggio dei mercati inevitabilmente allontana le imperfezioni del mercato in modo che l'inefficienza dei mercati sia idiosincronica piuttosto che sistematica.

Terzo, il comportamento dei mercati è razionale, nel senso che gli agenti razionali dominano quelli irrazionali attraverso lo sfruttamento di questi ultimi da parte dei primi.

Naturalmente, la bolla speculativa di TMT e il fuorviare sistematicamente il mercato da parte di coloro che hanno interessi nelle speculazioni di mercato hanno messo in dubbio la plausibilità di questi assiomi¹⁰¹. Peraltro, l'applicazione dei risultati della psicologia sperimentale per comprendere il comportamento dei mercati

¹⁰⁰ H. HOUTHAKKER, P.J. WILLIAMSON, *The Economics of Financial Markets*, Oxford University Press, Oxford, 1996.

¹⁰¹ Si vedano, tra gli altri, i contributi di G.I. CLARK, N.J. THRIFT, A. TICKELL, *Performing finance: the industry, the media, and its image*, in *Review of International Political Economy*, 11, 2004, pp. 289-310; R.J. SHILLER, *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton, 2000.

ha messo in luce quelle che sembrano essere le anomalie sistematiche che colpiscono l'egemonia del modello di operatore razionale¹⁰².

Il linguaggio della finanza è anche costruito su tre fatti stilizzati riguardanti il mondo.

Primo, poiché i mercati principali diventano sempre più efficienti, le opportunità per avere indici di ritorno più elevati vanno individuate nei mercati che sono relativamente meno efficienti.

Secondo, in un mondo con una economia globalizzata, la concorrenza è tra industrie piuttosto che tra paesi; il che suggerisce che gli investimenti inevitabilmente fluiscono verso luoghi che offrono prezzi di produzione più bassi.

Terzo, c'è un premio per coloro che sono in grado di identificare le imperfezioni e che sono in grado di orientarsi verso nuove opportunità come il resto del mercato le coglie.

Non bisogna essere un sostenitore della versione “forte” dell'efficienza del mercato per essere d'accordo che questi fatti stilizzati riguardanti il mondo, sono almeno uno degli scenari plausibili per il futuro. Ciascuno è, naturalmente, abbastanza controverso, in particolare in termini dell'asserito declino del significato di confini nazionali.

Significativamente, la combinazione degli assiomi e dei fatti stilizzati fornisce una formula per la strategia di investimento di breve e di lungo termine, riconosciuta come tale nel manuale di Goldman Sachs sulla gestione degli investimenti, come pure nel rapporto dello stesso autore sulle prospettive di crescita mondiale per i prossimi cinquant'anni¹⁰³.

Il linguaggio della finanza come linguaggio di pratica condiviso è stato sostenuto dall'educazione degli analisti finanziari. Non solo esiste virtualmente un

¹⁰² Sulle implicazioni di questi risultati per lo studio dei mercati finanziari si veda D.J. HILTON, *Psychology and the financial markets: applications to understanding and remediating investment decision-making*, in I. BROCAS, J. CARRILLO (eds), *The Psychology of Economic Decisions, Volume 1: Rationality and Weil-Being*, Cambridge University Press, Cambridge, 2003, pp. 273-297.

¹⁰³ Si vedano, rispettivamente, B. LITTERMAN ET AL., *Modern Investment Management*, Wiley, New York, 2003; D. WILSON, R. PURUSHOTHAMAN, *Dreaming with the BRICs: The Path to 2050, Global Economics Paper 99*, Goldman Sachs, New York, 2003.

curriculum finanziario comune a livello mondiale, ma la finanza è diventata pure una componente centrale dell'istruzione MBA (Master in Business Administration).

Inoltre, nella ricerca di personale, gli enti finanziari scelgono spesso i candidati nella misura in cui l'istruzione condivisa potrà, probabilmente, rafforzare le capacità del personale già in funzione.

Cosa ugualmente importante, i clienti si aspettano che i fornitori dei servizi finanziari vendano i loro servizi secondo l'esperienza che si suppone sia personificata da alcuni tipi di persone (la loro formazione ed istruzione). In molti casi, i clienti non comprendono la moderna teoria del portafoglio, ma sono convinti che la conformità ai suoi assiomi sia una misura di qualità che produce la differenza tra gli erogatori dei servizi finanziari concorrenti.

Cosa ancora più importante, il linguaggio della finanza è quasi sempre un linguaggio di legittimazione retroattiva – il punto di riferimento usato per spiegare come e perché le strategie d'investimento possono o meno avere funzionato come previsto.

Cosa più notevole, il linguaggio della finanza è l'inglese. Mentre 10 o 15 anni fa sono proliferati dizionari relativi alla traduzione della terminologia finanziaria, mentre le nuove generazioni di analisti ufficiali entravano nelle istituzioni finanziarie mondiali, l'inglese è diventato la lingua di riferimento per testi che combinano termini e funzioni.

I dizionari sono diventati più complessi, più dettagliati e più tecnici, nel senso di opposizione al concettuale. Questo è stato reso possibile con un impegno di assumere l'inglese come *lingua franca* della finanza.

Viceversa, le lingue nazionali sono rimaste le lingue della commercializzazione e dei rapporti con i clienti, sebbene, anche in queste circostanze, i termini inglesi siano entrati nelle discussioni con i clienti sulle ultime innovazioni riguardanti la pianificazione finanziaria.

Stando così le cose, si può ritenere che la lingua della finanza sia egemonica, in modi simili a quelli che Power¹⁰⁴ attribuisce ai concetti relativi come “gestione del rischio aziendale”.

2.5.4 COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO E GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI

Come i tanti che hanno cercato un punto di rottura nella storia post-bellica della crescita economica, Clowes¹⁰⁵ ha identificato il 1973 come il momento in cui l’equilibrio di potere è passato a favore delle società di gestione degli investimenti ed ha abbandonato i servizi fiduciari delle banche¹⁰⁶.

Egli ha commentato che queste nuove istituzioni avevano due obiettivi correlati: raggiungere indici di rendimento più elevati rispetto ai punti di riferimento accettati e tassi di ritorno superiori a quelli misurati da un indice del mercato dei titoli come S&P500.

Egli ha sostenuto che i servizi fiduciari delle banche che offrono funzioni di investimento simili, erano spesso più contrarie al rischio e riluttanti ad abbracciare il nuovo linguaggio della finanza.

In ogni caso, almeno secondo lui, i servizi fiduciari delle banche si sono aggrappati ai loro rapporti tradizionali con i grandi gruppi manifatturieri ed hanno trascurato di rispondere all’emergere di nuovi tipi di istituzioni finanziarie tagliate fuori dalle alleanze con questi tipi di impresa.

¹⁰⁴ M. POWER, *Enterprise risk management and the organization of uncertainty in financial firms*, in K. KNORR CETINA, A. PREDA (eds), *The Sociology of Finance*, Oxford University Press, Oxford, 2004, p. 250-268.

¹⁰⁵ M. CLOWES, *The Money Flood: How Pension Funds Revolutionized Investing*, Wiley, New York, 2000.

¹⁰⁶ A. AMIN, *Post-fordism: A Reader*, Blackwell, Oxford, 1994. In molta parte della letteratura accademica, il 1973 è considerato come la fine dell’era d’oro post-bellica e l’emergere di un nuovo sistema di accumulazione comunemente definito un post-Fordismo. Peraltro, si vedano, M.J. WEBBER, D.L. RIGBY, *The Golden Age Illusion: Rethinking Postwar Capitalism*, Guilford, New York, 1996. Noi siamo agnostici su questa nozione di una trasformazione binaria strutturale mentre siamo concordi con Clowes che sostiene che il capitalismo finanziario e il declino del capitalismo manageriale può essere convenientemente fatto partire da una data come il 1973 – il punto sono due trend che si incrociano.

Rapporti simili del sistema bancario con le imprese sarebbero diventati preponderanti in gran parte dell'Europa continentale, almeno fino alla fine degli anni '90.

Con una formula per la composizione del portafoglio ed un volume di capitali da investire in rapida crescita, la gestione degli investimenti è diventata un esercizio altamente strutturato.

Invece del collocamento di ampie quote di beni con azioni selezionate, sostenute da rapporti personali o attraverso istituzioni di lungo termine con compagnie mirate, i progettisti dei portafogli hanno evitato i passati rapporti in favore della diversificazione degli investimenti sul mercato dei titoli negoziati.

Naturalmente, vi erano vincoli (e permangono ancora) su questo tipo di strategia di investimento. Se la prestazione prevista è misurata rispetto ad un indice del mercato, i capitali devono essere distribuiti in modo tale che i titoli che dominano l'indice siano adeguatamente rappresentati nel portafoglio.

In ogni caso, più è modesta la capitalizzazione in Borsa di una società, più è bassa la sua liquidità di mercato e, conseguentemente, meno è elevato il suo rischio di essere intrappolato conservando questi titoli rispetto ad altre opportunità. Mentre maturava l'industria di gestione degli investimenti, la pratica degli investimenti è diventata oggetto di esame da parte sia dei professionisti che dei clienti, per mezzo degli strumenti della nuova ortodossia¹⁰⁷.

Ad esempio, si ipotizzi che un cliente abbia 1 miliardo di sterline in beni da investire e che il cliente si trovi di fronte alla prospettiva di afflusso netto di conferimenti, anno dopo anno, nel futuro prevedibile. Ipotizzando anche che il cliente assicuri il valore previsto di utili o in qualche modo fornisca una garanzia del capitale, rischio e ritorno sul breve e sul lungo termine sono una metrica fondamentale in qualsiasi processo di presa di decisione di investimento.

Di regola, vengono presi tre tipi di decisioni (nell'ordine seguente): l'allocazione dei beni a classi di beni diversi, l'allocazione di beni a tipi specifici di prodotti o strategia di investimento all'interno di classi di beni e l'allocazione di

¹⁰⁷ B. LITTEMAN ET AL., *Modern Investment Management*, cit.

quei beni a fornitori di servizi finanziari¹⁰⁸. Ipotizzando, inoltre, per il momento, che i beni siano allocati solo in azioni e titoli nazionali (com'era certamente il caso 30 anni fa). Se c'è una divisione dei beni al 50/50 tra azioni e titoli, l'allocazione dei beni è ponderata verso valori più largamente capitalizzati¹⁰⁹.

Questo tipo di logica funziona anche se segmentiamo il mercato dei titoli in componenti di grande, media e piccola capitalizzazione (con i propri indici per valutare il rischio e il ritorno).

Ipotizzando anche che la capitalizzazione totale del mercato sia di tre mila miliardi di sterline e che l'investitore istituzionale di media dimensione abbia 1 miliardo da investire sono necessari alcuni suggerimenti.

Primo, con un'ampia ripartizione dei capitali sul mercato (soggetto ai vincoli indicati sopra), la capacità di questi investitori istituzionali di monitorare la prestazione dei singoli titoli è molto limitata.

Secondo, con la ripartizione dei capitali sul mercato, pochi investitori istituzionali avranno una parte significativa di qualsiasi titolo. Malgrado l'allocazione dei capitali a mezzo della capitalizzazione di borsa, solo gli investitori istituzionali maggiori saranno probabilmente in grado di detenere più di 200 punti base di qualsiasi titolo di società negoziato.

Terzo, con la ripartizione dei capitali sul mercato, gli investitori istituzionali inevitabilmente si affidano al mercato per fissare il valore dei titoli negoziati – a sua volta, la formazione del prezzo di qualsiasi titolo di borsa si basa sulle risposte degli investitori ai segnali positivi e negativi del mercato, rispetto al suo valore corrente e previsto. Poiché le informazioni sono molto costose se richieste per l'intero portafoglio, la strategia più economica è di negoziare in base alle informazioni pubblicamente disponibili¹¹⁰.

¹⁰⁸ J. CAMPBELL, L. VICEIRA, *Strategic Asset Allocation*, Oxford University Press, Oxford, 2002.

¹⁰⁹ Sull'allocazione dei beni e le conseguenze per i ritorni degli investimenti, si veda K. AMBACHTSHEER, *Our 60-40 asset mix policy advice in 1987: wise or foolish?*, in *The Ambachtsheer Letter*, KPA Advisory Services, Toronto, 2004.

¹¹⁰ E.P. DAVIS, B. STEIL, *Institutional Investors*, cit.

Con questa logica, l'integrità delle informazioni sul mercato è un ingrediente essenziale nelle prestazioni dei gestori degli investimenti e per il rendimento di tutto il mercato dei titoli. Se le informazioni sono provate, se arrivassero prima ai grandi azionisti e dopo fossero distribuite al mercato dopo che il loro significato fosse stato assimilato, vi sarebbero enormi vantaggi nell'essere 'insider' invece di 'outsider'.

E' difficile immaginare come la ricetta per la composizione del portafoglio dovuta ai pionieri della moderna teoria finanziaria potrebbe sopravvivere a tale dura realtà. Non solo la determinazione del prezzo di mercato sarebbe totalmente sospetta, ma il riequilibrio dei portafogli titoli sarebbe sempre in ritardo sull'attuale situazione dei titoli delle società che hanno costituito quei portafogli.

Una grandissima attenzione sarebbe focalizzata sui titoli capitalizzati più importanti lasciando anche che i titoli di media dimensione provvedano da soli. In tali circostanze, il mercato dei titoli potrebbe restringersi in termini di numero di compagnie quotate e di volume delle transazioni. Questo è un modo di spiegare la struttura relativamente concentrata di gran parte dei mercati azionari dell'Europa continentale e, viceversa, la crescita dei mercati azionari anglo-americani nel corso degli ultimi trent'anni¹¹¹.

Tuttavia, sarebbe fuorviante supporre che il regime anglo-americano di divulgazione delle informazioni sia stato privo di difetti. Il volume delle divulgazioni è stato tale che si è sviluppato un mercato per l'elaborazione e la valutazione delle informazioni adattato agli interessi dei maggiori investitori istituzionali.

Ironicamente, a causa del costo dell'elaborazione delle informazioni, i piccoli investitori sono stati in panchina nel mercato per quanto riguarda le informazioni, facendo assegnamento sui mezzi di libera diffusione, via cavo e sui media stampati e tutte le loro debolezze rispetto alla concorrenza per le quote di mercato e simili¹¹².

¹¹¹ Naturalmente, la crescita e lo sviluppo dei mercati azionari anglo-americani sono anche dovuti ad un afflusso di beni finanziari provenienti dai piani dei fondi pensione che promuovono sistemi più efficienti dell'allocazione del capitale e, al limite, agli alti tassi di crescita economia reale. Cfr. P. DAVIS, Y-W. HU, *Saving, funding and economic growth*, in *The Oxford Handbook of Pensions and Retirement Income*, in G.L. CLARK, A. MUNNELL, M. ORSZAG, Oxford University Press, Oxford, 2006, p. 201-218.

¹¹² G.I. CLARK, N.J. THRIFT, A. TICKELL, *Performing finance: the industry, the media, and its image*, cit.

In queste circostanze, molti dei maggiori investitori istituzionali hanno pensato di sfruttare l'enorme volume di informazioni pubbliche ritenendo che una capacità di calcolo superiore e i programmi analitici permettessero l'identificazione delle opportunità di arbitraggio che non sono riconosciute nel flusso quotidiano delle informazioni.

2.8 *Nel resto del mondo*

Gli investitori istituzionali sono arrivati a dominare i mercati azionari anglo-americani ed, attraverso questi, la natura e la pratica del governo delle grandi imprese, in particolare nelle imprese più importanti. Essi rappresentano una nuova forma di capitalismo: una in cui le istituzioni finanziarie sono privilegiate rispetto alla produzione e in cui le condizioni finanziarie della classe media che investe confluiscono direttamente in indicatori macroeconomici.

Dal 1973, il flusso dei beni nei mercati finanziari è diventato un'onda di marea virtuale. Per esempio, i beni dei fondi pensione degli anni 1990 in Canada, nel Regno Unito e negli Stati Uniti sono cresciuti, rispettivamente, dal 31 per cento, dal 55 per cento e dal 47 per cento del PIL del 1991 e al 48, 66 e 63 per cento del PIL nel 2001.

Anche tenendo conto degli effetti dell'economia della 'bolla', è chiaro che i fondamenti finanziari di queste economie sono molto diversi dalle loro controparti europee¹¹³.

Gli investitori istituzionali hanno pensato di trarre valore dai titoli dai *manager* in carica e dai loro rapporti con altri gruppi all'interno e all'esterno dell'impresa. V'è stato un ampio dibattito su questa strategia e si è riconosciuto che la crescita di lungo termine delle grandi imprese può richiedere sacrifici di breve termine in termini di guadagni e di valore del prezzo dei titoli meno che ottimali.

Parimenti, è diventato un motivo di fiducia, tra molti accademici ed analisti industriali, che le imprese sono un club per un'impresa ben pagata ma di poco rendimento. E' chiaro, quale che sia il merito di ogni argomento, che facendo delle

¹¹³ J. CHAN-LAU, *Pension funds and emerging markets*, WP/04/181, International Monetary Fund, Washington, DC, 2004.

élite delle imprese l'oggetto di strategia dell'investitore istituzionale, il futuro di molte imprese e industrie è diventato un argomento di speculazione del mercato.

Inoltre, le informazioni trasversali ai mercati sul rendimento delle imprese, sui loro attivi e passivi, sono diventati essenziali per il processo di valutazione. A questo riguardo, la domanda di pratiche comuni di relazioni formative è diventata parte integrante del mercato mondiale emergente per il controllo delle società.

Anche il futuro del capitalismo è diventato oggetto di decisione di investimento. Mentre l'attenzione sulle imprese dell'indice S&P500 e dell'indice FTSE100 è spesso un esercizio di trasferimento del valore delle società dai manager (reddito) ai proprietari (valore del prezzo delle azioni), gli investitori istituzionali hanno anche pensato di anticipare la successiva frontiera e la successiva serie di opportunità di mercato.

Si può argomentare sul fatto che la bolla speculativa TMT era un caso estremo di questo processo di impaziente attesa. Ma è caratteristico delle istituzioni finanziarie anticipare la creazione di valore, in particolare nelle circostanze in cui vi sono alti potenziali di profitto rispetto al difficile lavoro associati alla produzione di valore da fusioni e da acquisti.

Infatti, è sostenibile che i mercati finanziari anglo-americani sono tanto efficienti che solo quelle istituzioni con gli investimenti maggiori in tecnologia di elaborazione dei dati, talento e capacità organizzativa, sono in grado di aggiungere valore sistematicamente. Anche nelle migliori circostanze, gli indici di ritorno previsti relativamente bassi e la compressione del premio azionario indicano che i mercati finanziari anglo-americani sono diventati ambienti difficili per aggiungere valore (e richiedono un premio sui diritti).

In questo contesto, gli investitori istituzionali sono passati a settori dominati dalla informazione o dai rapporti interpersonali come i fondi di copertura, il capitale di rischio e forme connesse di investimento alternativo.

Ugualmente, l'investimento veloce in aree al di fuori della competenza tipica di molti agenti di borsa, è diventato anche un rifugio importante contro i bassi indici di ritorno nei mercati convenzionali.

Una conseguenza è stata lo spostamento del centro geografico dell'attenzione da una concentrazione schiacciante sui mercati anglo-americani verso un rinnovato interesse per il resto del mondo. Sono stati sviluppati tutti i tipi di strategie di investimento, compresi investimenti in portafogli convenzionali, nei mercati azionari dell'Europa continentale e in collocazioni private in Cina.

La tensione apparente in queste strategie è una tensione tra l'elaborazione dei dati basata sulle informazioni (investimenti di portafoglio) e la gestione dei rapporti con terzi (strategie basate sulla crescita in mercati lontani); in particolare, se sono eseguite efficientemente, i costi delle prime sono molto inferiori ai costi delle seconde.

Usando molte delle teorie e delle strategie di investimento perfezionate nei mercati anglosassoni, le società di investimento hanno trattato i mercati europei come se fossero assoggettabili a questi tipi di metodi e di tecniche. Quindi, per esempio, le società di investimento hanno costruito portafogli di investimento virtuali in Europa focalizzandosi sulle imprese e sulle industrie piuttosto che sulle imprese e i paesi.

In questo caso, il mercato comune europeo è stato preso come punto di riferimento attuale e futuro per una strategia di investimento in un mercato dei capitali principalmente basato sulle informazioni.

Parimenti, gli investitori attivi hanno preso ampie quote nelle imprese locali, desiderando accelerare la ristrutturazione delle imprese, le fusioni e le acquisizioni sulla scala sperimentata nei mercati anglo-americani¹¹⁴. I governi nazionali erano contrari, tuttavia, all'idea di "mettere in gioco" i loro campioni nazionali.

Pertanto, malgrado il rallentamento della crescita economica in molti paesi dell'Europa continentale, negli ultimi decenni, gli stati nazione sono stati, molto spesso, sulla difensiva rispetto alla campagna della Commissione europea per accelerare l'integrazione dei mercati dei capitali e del lavoro. Nondimeno, vi sono

¹¹⁴ G.L. CLARK, D. WÓJCIK, *An economic geography of global finance: ownership concentration and stock price volatility in German firms and regions*, cit.

elevati compensi da ottenere e potenziali profitti straordinari da guadagnare dall'anticipazione del prezzo dei cambi nelle relazioni passate.

Le istituzioni finanziarie anglo-americane hanno ricercato fonti di informazione e di dati coerenti con la loro esperienza e le loro filosofie di investimento. Questo ha stimolato la crescita dell'informazione privata e delle agenzie di *rating* delle società, ha guidato la Commissione europea ad incoraggiare l'adozione di *standard* di contabilità finanziaria internazionali coerenti con le necessità dei gestori d'investimento a portafoglio a livello mondiale.

Poiché l'informazione è più rapidamente disponibile sui mercati fondati su una metrica accettata, i gestori di portafoglio hanno usato le loro capacità di elaborazione dei dati per sfruttare le inefficienze nascoste del mercato.

In parte, questo ha costretto gli “*insiders*” a comportarsi più da “*outsiders*” in quanto le loro strategie di investimento sono giunte a riprodurre quelle delle società anglo-americane rivali piuttosto che rafforzare le pratiche associate al capitalismo interno basato sulle banche. Riducendo le partecipazioni reciproche, antiche intese, sono state messe in gioco in risposta alle azioni degli operatori della finanza mondiale¹¹⁵.

Qui si colloca, naturalmente, una delle obiezioni al crescente ruolo dei gestori di portafogli nell'Europa continentale. Non solo l'oggetto dei gestori di portafogli è il capitalismo continentale, ma il linguaggio della finanza è il linguaggio del capitalismo degli azionisti piuttosto che quello del capitalismo continentale dei portatori di interessi.

Ciò ha significative implicazioni per lo *status* delle varie classi dei possessori di azioni delle società e dei possessori di titoli, mentre spezzano l'unione, la comunità e le alleanze regionali che hanno tradizionalmente sostenuto le imprese industriali. Per i critici della finanzializzazione, il linguaggio della finanza tratta

¹¹⁵ D. WÓJCIK, *Convergence in corporate governance: empirical evidence from Europe and the challenges for economic geography*, in *Journal of Economic Geography*, 2007.

dell'egemonia putativa globale delle istituzioni e delle pratiche anglo-americane che riguardano l'economia, la società e la cultura¹¹⁶.

Se si rimpiange la fine di un'era, vi è anche resistenza alle rivendicazioni di privilegi delle nuove elite finanziarie mondiali rispetto a quelli scartati dagli imperativi della gestione di portafogli.

La bolla speculativa del TMT ha accelerato una crisi di fiducia nei mercati finanziari anglo-americani e, per estensione, la fiducia nella teoria della finanza perfezionata e articolata nella seconda metà del XX secolo¹¹⁷.

La premessa base che ha sostenuto la bolla speculativa del TMT è stata l'emergere di una 'nuova economia' basata sulla produttività del lavoro trascinata dalla tecnologia e su nuove forme di industria e di organizzazione.

Poiché la speculazione ha preso il sopravvento sulla valutazione per singoli titoli, le imprese come Microsoft hanno chiesto una maggiore quota di capitalizzazione del mercato totale essendo, ad un certo punto, valutate più di mezza dozzina delle maggiori imprese industriali comprese GE, GM, Ford, ecc.

Molti nel mercato hanno considerato che c'era un'opportunità da cogliere sullo slancio del mercato soggetto a tecniche riconosciute come superiori di calcolo dei tempi dei mercati, di entrata e di uscita. Al culmine della bolla speculativa, i sostenitori della nova economia diffondevano rosee previsioni di crescita senza fine e un Indice Dow Jones Industriale del 36,00. Anche se all'epoca, alcuni analisi hanno suggerito che la bolla sarebbe collassata, è chiaro che né i prezzi del mercato né il linguaggio della finanza hanno fornito adeguati punti di riferimento per attribuire "valore" alle imprese e alle industrie¹¹⁸.

Anche se è stato scritto molto sulle conseguenze della bolla speculativa di TMT, è giusto sottolineare che al suo culmine i mercati anglo-americani hanno

¹¹⁶ F. JAMESON, *Culture and finance capital*, in *Critical Inquiry*, 24, 1997, pp. 246-265.

¹¹⁷ A. LO, *The adaptive markets hypothesis: market efficiency from an evolutionary perspective*, cit.

¹¹⁸ Infatti, R. DALE, *The First Crash: Lessons from the South Sea Bubble*, Princeton University Press, Princeton, 2004, sostiene che oltre la fiducia nella metrica della valutazione del mercato combinata con una capacità o riluttanza di riconoscere le discrepanze nel prezzo del mercato è caratteristica delle bolle speculative. La sua ricerca focalizzata sulla Bolla South Sea, trae lezioni e i punti in comune con la Bolla TMT.

attirato enormi afflussi di capitale, in particolare proveniente da investitori europei ed asiatici.

L'integrità presunta dei prezzi di mercato combinata con l'ampia fiducia nelle pratiche e nei regolamenti di contabilità finanziaria americani hanno dato agli investitori un falso senso di sicurezza.

A sostenere questa fiducia era la fiducia nel linguaggio della finanza che è, sotto molti aspetti, una istituzione nazionale costruita sul successo dei mercati anglo-americani nel corso degli ultimi decenni. Era un sentimento comune vedere le "campagne promozionali" delle società di investimenti nell'Europa continentale e nell'Asia orientale dominate da giovani analisti americani caratterizzati come rappresentanti ben informati e capaci della nuova economia.

Essi erano visti come rappresentanti di un mondo della finanza di gran lunga superiore a quello nazionale. Viceversa, sembrava messo in dubbio il futuro dei mercati non anglo-americani. Il collasso della bolla speculativa e la crisi di fiducia nel governo delle grandi imprese hanno ispirato significative risposte legislative e normative¹¹⁹.

Infatti, si potrebbe sostenere che la risultante Legge Sarbanes-Oxley sugli standard di divulgazione dello stato delle imprese ha ristabilito gli standard americani del governo delle grandi imprese come leader del mercato mondiale.

Inoltre, la valutazione corrente delle opzioni su azioni, così spesso discussa negli anni '90 durante l'impennata dei mercati americani, ha fatto parte del processo di riforma, nonostante continuo ad esservi obiezioni da parte della Silicon Valley.

Queste iniziative sono state focalizzate sull'integrità della divulgazione, ivi compresa la natura, il volume e la certificazione della qualità dell'informazione sensibile per il mercato.

Significativamente, le riforme erano mirate alla riassicurazione degli investitori nazionali ed internazionali circa l'integrità dei segnali del mercato come espressi

¹¹⁹ Si vedano i contributi di J.C. COFFEE, *What caused Enron? A capsule social and economic history over the 1990s*, 2003; J.N. GORDON, *Governance failures of the Enron board and the new information order of Sarbanes-Oxley*, in *Working Paper 416*, in J.M. OLIN Center for Law, in *Business and Economics*, Harvard University, Cambridge, MA, 2003.

attraverso la relativa prezzatura anche se c'erano dubbi circa il valore reale del linguaggio della finanza nel mondo reale.

Gli investitori hanno anche cercato altri tipi di metrica non così ovviamente derivata dal linguaggio della finanza. Cosa molto importante, le imprese di rating hanno scoperto un ampio e crescente mercato tra gli investitori istituzionali.

In parte, gli investitori istituzionali usano queste società di *rating* per sintetizzare e vagliare le informazioni disponibili, aggirando così gli elevati costi associati all'attribuire senso alla valanga di informazioni divulgate.

Ma, anche, riconoscendo le limitazioni dei prezzi del mercato, v'è stato un interesse crescente nei rapporti empirici piuttosto che nella logica teorica. Ad esempio, gli investitori istituzionali hanno cercato informazioni sul rapporto tra la qualità misurata della governance delle grandi imprese, la prestazione di lungo periodo e il valore del mercato.

Vi è stato anche un crescente interesse per la geografia della finanza in quanto la valutazione delle pratiche di governance ha avuto una componente comparativa significativa - utilizzando la metrica per valutare le imprese nelle loro giurisdizioni nazionali rispetto agli standard attualmente previsti dagli investitori mondiali¹²⁰.

La crisi di fiducia nel governo delle imprese è stato un elemento che ha guidato la gamma in espansione della metrica usata per giudicare il rendimento delle imprese. Forse ugualmente importante, è stata la risposta degli investitori istituzionali alla volontà crescente di essere investitori responsabili nel senso di votare attivamente i loro mandatari nelle assemblee generali annuali.

Anche se questo, forse, sembra un argomento rilevante solo per il mondo anglo-americano, dovremmo far attenzione a non sottovalutare la crescita di interesse dei normatori europei nell'incoraggiare tali nozioni di responsabilità.

Infatti, poiché gli investitori in portafogli si sono spostati verso il resto del mondo, essi si sono anche portati dietro la responsabilità di operare in altre giurisdizioni secondo modalità che vanno oltre le semplici strategie di entrata e di

¹²⁰ D. WÓJCIK, G.L. CLARK, R. BAUER, *Corporate governance and cross-listing: evidence from European companies*, in *Competition and Change*, 2007.

uscita. Alcune volte la responsabilità è valutata rispetto alle imprese nelle loro giurisdizioni nazionali per quanto riguarda le loro azioni in altre giurisdizioni.

Contemporaneamente, l'esperienza della votazione dei procuratori negli USA ha incoraggiato gli investitori istituzionali esteri a considerare nuovamente le relative pratiche nelle loro giurisdizioni nazionali.

Inevitabilmente, data la gamma di argomenti attualmente considerati nelle assemblee generali annuali, è necessario che si possa trovare più informazioni di quelle contenute nei documenti di divulgazione delle società interessate. Questo ha favorito lo sviluppo delle società di *rating* specializzate nel valutare questi temi della responsabilità sociale delle imprese e nel fornire giudici informati sull'andamento dell'attività.

I tentativi degli attivisti investitori di usare le assemblee generali annuali per costringere le imprese a dar conto delle loro azioni nelle giurisdizioni del Terzo Mondo sono stati significativi.

Le coalizioni di investitori istituzionali hanno fornito agli attivisti una piattaforma per sollevare problemi di indagine sugli standard ambientali e sociali utilizzati dalle imprese, laddove i quadri legislativi sono carenti o inesistenti¹²¹. Il linguaggio della finanza come ereditato dall'investimenti di portafogli non dice nulla su questi temi o anche contrario a sollevarli.

Nuovamente, la misurazione del rendimento, l'uso di una metrica giustificabile per giudicare il rendimento e la valutazione del rendimento rispetto a punti di riferimento, accettati e giustificabili dal punto di vista ambientale e sociale, hanno spinto gli investitori istituzionali a cercare fornitori terzi di quella metrica¹²².

Di conseguenza, v'è un mercato per un'ampia gamma di metrica mondiale, e quella metrica deve essere certificata. Viceversa, il più delle volte, c'è poco in materia di forti standard "pubblici" concordati con i quali giudicare questi temi.

¹²¹ G.L. CLARK, J. SALO, T. HEBB, *Shareholder activism in the public spotlight*, 2001-2004, WPG 06-02, Oxford University Centre for the Environment, Oxford, 2006.

¹²² G.L. CLARK, T. HEBB, *Why should they care?*, in *Environment and Planning A*, 37, 2005, pp. 2015-2031.

CAPITOLO 3

CINA E INDIA: ASPETTI MACROECONOMICI

3.1 Introduzione

Come già affermato nel precedente capitolo, la globalizzazione riguarda l'intensificazione delle relazioni sociali su scala mondiale tale da far dipendere ciò che accade a livello locale da eventi che si verificano a grande distanza e viceversa.

Le dimensioni della globalizzazione sono chiariti e sintetizzati nel processo di liberalizzazione commerciale, il quale ha promosso la riduzione delle barriere legislative alla libera circolazione dei beni e servizi tra paesi, l'adozione di politiche liberali a livello nazionale e la promulgazione di regole a livello regionale o multilaterale.

3.2 Il libero scambio

In genere, il libero scambio si realizza tra nazioni con un diverso grado di sviluppo e vede una di queste in posizione di vantaggio rispetto all'altra. L'incoerenza delle politiche commerciali adottate dai paesi più sviluppati sarebbe un esempio concreto di questo squilibrio. Per questo motivo è necessario porre delle misure correttive. Le iniquità appartengono a due diverse categorie: da una parte, quelle derivanti dalla diversità della struttura produttiva e dei rapporti di forza; dall'altra quelle legate alla diversità delle legislazioni nazionali in materia di regolamentazione industriale, ambientale e di diritti umani. A cagione di ciò, il commercio mondiale è suscettibile di impoverire ulteriormente paesi caratterizzati da una struttura produttiva concentrata in pochi prodotti a basso valore aggiunto, i cui prezzi sono estremamente volatili.

Contro il libero scambio, i critici si fanno promotori di un "protezionismo altruista" in base al quale sarebbe necessario limitare le importazioni a favore della produzione nazionale, al fine di "riavvinare il più possibile i luoghi di produzione a quelli di consumo", e tassare gli scambi commerciali per favorire una redistribuzione di

risorse verso quei Paesi in via di sviluppo che si impegnano a rispettare norme più giuste in materia di diritto del lavoro e ambientale.

Al fine di valutare costi e benefici del libero scambio è necessario adottare un approccio di equilibrio economico generale (approccio macroeconomico). In generale, gli effetti della liberalizzazione sul benessere dei cittadini sono quindi molteplici e spesso di segno opposto. A cagione della riallocazione di risorse sorgono costi e benefici.

Innanzitutto, a livello economico, non esiste alcun motivo per ritenere che la globalizzazione aumenti il numero totale di persone che vivono in povertà. Infatti, l'effetto dell'apertura commerciale della povertà dipende fondamentalmente dal modo in cui la liberalizzazione è attuata, dalle caratteristiche economiche del paese. Peraltro, affinché si manifestino i benefici associati alla liberalizzazione degli scambi è necessario tenere presente che il corretto funzionamento dei mercati è condizione necessaria.

In sostanza, la teoria economica distingue generalmente tre tipi di benefici associati al libero scambio.

In primo luogo, l'apertura commerciale, allargando la dimensione del mercato interno, consente di raggiungere un maggiore grado di divisione del lavoro, riduce il potere di monopolio delle imprese e offre ai consumatori una maggiore libertà di scelta. La combinazione di questi meccanismi induce una più efficiente utilizzazione delle risorse, riduce i prezzi dei beni importati e, quindi, genera più elevati livelli di reddito.

Il secondo, invece, è legato all'aumento della produttività dei fattori di produzione. Questo risulta dalla possibilità di produrre per mercati più ampi e dalla maggiore circolazione della conoscenza¹²³. Infatti, ciò consente di accrescere lo stock di capitale umano e stimolare la capacità innovativa.

Il terzo gruppo di benefici, indirettamente economici, include la riduzione dei privilegi e delle rendite monopolistiche, la riduzione dell'isolamento tra i popoli e la promozione di relazioni pacifiche tra paesi.

¹²³ R. TREQUATTRINI, *Conoscenza ed economia aziendale. Elementi di teoria*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2008.

Tuttavia, in molti casi il commercio internazionale influisce sulla povertà dei paesi. Il termine povertà è sinonimo di “mancanza di libertà”, intesa sia come “libertà di fare/essere” sia come “libertà dalla necessità”. Secondo Sen è povero non solo chi ha una ridotta dotazione di risorse, ma anche chi non è in grado di utilizzare le risorse disponibili.

La rimozione delle barriere al commercio può incidere sui livelli di povertà essenzialmente attraverso due canali: la crescita del reddito nazionale e la variazione dei prezzi dei beni e dei fattori di produzione. Da un lato, laddove il processo di crescita favorisca l'impiego dei lavoratori qualificati, potrebbe non avvenire la distribuzione del reddito; dall'altro, introducendo altri fattori produttivi, quale il lavoro, potrebbe avere un effetto negativo sui salari dei lavoratori non qualificati e quindi aumentare la povertà.

Studi condotti dalla Banca mondiale trovano nell'apertura commerciale un potente motore di crescita economica dei Paesi in via di sviluppo e quindi un potenziale fattore di riduzione della povertà. Tuttavia, tale beneficio si manifesterà laddove la ricchezza è ben distribuita.

3.3 Il mercato cinese

La Cina si è aperta al resto del mondo solo in seguito al cambiamento imposta da Deng-Xiao-Ping nel 1978. L'incidenza del commercio con l'estero sul Pil dall'8,5% nel 1977 è passata al 36,5% nel 1999 e addirittura al 69% nel 2006.

Nonostante il reddito in termini reali sia quasi quadruplicato e il numero di persone in condizioni di indigenza sia enormemente diminuito, la distribuzione del reddito è sensibilmente peggiorata raggiungendo livelli simili a quelli degli Stati Uniti.

Dunque, la transizione della Cina verso un'economia più aperta, pur avendo generato una maggiore crescita, non ha fondamentalmente beneficiato i segmenti più poveri della popolazione.

Alcuni studi hanno mostrato che l'aumento della disegualianza registrato in questo paese negli ultimi 20 anni è in gran parte dovuto alle dinamiche opposte registratesi nelle città e nelle campagne, ed hanno perciò individuato nell'apertura

economica il fattore scatenante. Altri fattori, come l'inflazione, possono però essere all'origine di quest'aumento della diseguaglianza.

Shang-Jin Wei e Yi Wu hanno esaminato dati tra il 1988 e il 1993 per un centinaio di città concentrandosi sull'evoluzione della differenza tra redditi urbani e rurali. Da tale studio risulta che le città dove l'importanza del commercio è maggiormente cresciuta ad aver registrato una riduzione, piuttosto che un aumento, della differenza tra redditi urbani e rurali.

In passato, la Cina è stata una superpotenza tecnico-scientifica superiore all'Occidente per molti secoli.

Oggi, la Cina è il più imponente modello di uno Stato autoritario, funzionale e modernizzatore; in pochi decenni ha traghettato dalla miseria al benessere 300 milioni di persone, mantenendo in mezzo a questa transizione epocale l'ordine e la stabilità; si è conquistata uno status di superpotenza che incute rispetto al mondo intero.

3.4 Il mercato indiano

Accanto al paese più popoloso al mondo (la Cina), l'India, oggi, è il paese dove risiede il maggior numero di poveri, 350 milioni, circa un terzo del totale mondiale.

Nonostante i grandi miglioramenti degli ultimi decenni, l'India ha visto un sostanziale rallentamento nel tasso di riduzione della povertà negli anni Novanta, soprattutto nelle zone rurali, dove vive oltre due terzi della popolazione indigente.

Grazie alle riforme degli anni novanta, i tassi di crescita del reddito sono stati considerevoli, ma non è chiaro quanto i poveri ne abbiano beneficiato. Infatti, attesa la crescita del reddito la riduzione della povertà sarebbe potuta essere superiore.

In effetti, la crescita economica in India non è stata in grado di conseguire una riduzione sostenuta della povertà se non è accompagnata da adeguate misure tese a rafforzare la capacità di adattamento degli individui e a ridurre la diseguaglianza nella distribuzione della ricchezza.

Innanzitutto, queste politiche riguardano il miglioramento dei livelli di istruzione e la creazione di reti di protezione per le fasce di popolazione più vulnerabili.

L'attuazione di simili politiche è però vincolata anche dalla disponibilità di risorse finanziarie. Se gran parte delle entrate fiscali del paese deriva da imposte sul commercio estero, la liberalizzazione commerciale, riducendo le entrate, ridurrà anche queste risorse, inducendo probabilmente un'ulteriore contrazione delle spese sociali. L'aggravamento conseguente delle condizioni di vita può generare instabilità politica e portare al rovesciamento delle riforme stesse, con costi elevatissimi.

L'India è la madre di tutte le nostre lingue, la culla di divinità e poesie e musiche primordiali, il museo di bellezze monumentali che non ha mai dimenticato, il crogiuolo dove da tempi immemorabili si sono incrociate razze, influenze e culture.

Al tempo stesso, l'India è la più vasta democrazia esistente al mondo, un esempio di pluralismo e di tolleranza unico per quelle dimensioni. Ha un sistema politico-istituzionale capace di tenere assieme nella libertà un subcontinente popolato da una miriade di gruppi etnici con differenze di lingue e di religioni, oltre che immensi dislivelli socioeconomici. Se si guarda ai numeri è l'India – non il Medio Oriente né l'Europa – il più grande laboratorio dove si sperimenta giorno per giorno una convivenza tra l'Islam e le altre religioni, sotto uno Stato di diritto e all'insegna della laicità. Il boom economico dell'India può aumentare il fascino del suo modello ed esportare nei paesi emergenti quei valori liberaldemocratici di cui noi occidentali ci crediamo gli unici depositari.

In particolare, lo sviluppo indiano avviene secondo una traiettoria originale, diversa da quella cinese e da quello di altri paesi. E' un paese che in una generazione tenta il balzo dal sottosviluppo alla società post-industriale, sperimentando scorciatoie sbalorditive.

Secondo il *Global Biotechnology Report della Ernst&Young*, l'India è già una potenza mondiale nelle biotecnologie con 11.000 scienziati al lavoro in questo settore. Nei prossimi dieci anni la sua industria biogenetica è destinata a decuplicare le sue dimensioni aggiungendo un milione di nuovi posti di lavoro qualificati.

Motorola, Hewlett-Packard, Cisco Systems, Google, tutti i giganti della tecnologia statunitense si affidano alle loro squadre di ricercatori indiani per creare le nuove generazioni di *software*. La delocalizzazione (o *outsourcing*) dei servizi in India non conosce più limiti anche grazie alla diffusa conoscenza dell'inglese.

Secondo le stime della Cia, a metà di questo secolo l'India sarà la terza economia più grande del pianeta davanti a Giappone e Germania. La peculiarità dell'India è nel salto formidabile che l'ha portata a competere direttamente nei servizi *hi-tech* più qualificati, dal *software* informatico al *design* ingegneristico alle biotecnologie.

3.5 *L'impero Cindia: una visione d'insieme*

In generale, la liberalizzazione commerciale ha stimolato la crescita nei Paesi in via di sviluppo e ridotto in parte la povertà. Nessun paese negli ultimi decenni è riuscito a crescere in maniera sostenuta ed aumentare il tenore di vita dei propri cittadini chiudendosi su se stesso.

Ciò posto, appare necessario precisare che i benefici non si materializzano automaticamente, nel breve periodo ci possono anche essere seri costi, e la rapida crescita delle esportazioni non si traduce necessariamente in una riduzione della povertà. Affinchè ciò si verifichi è necessario che, da un lato, i paesi industrializzati aprano i loro mercati alle esportazioni in cui i Paesi in via di sviluppo hanno un vantaggio comparato; dall'altro, i governi dei Paesi in via di sviluppo adottino politiche favorevoli all'espansione del commercio e politiche complementari di protezione delle fasce più deboli della popolazione.

Nell'economia globale, la liberalizzazione del commercio, la velocità di comunicazione, la diffusione istantanea delle nuove tecnologie, rendono l'immenso bacino di manodopera asiatica vicinissimo ai mercati dei paesi ricchi. Vicino perché capace di produrre quello che vogliamo noi, come lo vogliamo noi e consegnarcelo a velocità record e prezzi imbattibili.

In Asia, la liberalizzazione del mercato ha dato luogo alla nascita dell'"impero Cindia", il quale rappresenta l'aggregato delle due nazioni più popolate del pianeta,

Cina e India, e costituisce il nuovo centro del mondo dove si decide il futuro dell'umanità¹²⁴.

L'impero "Cindia" è formato da tre miliardi e mezzo di persone. Sono più giovani di noi, lavorano più di noi, studiano più di noi¹²⁵. Hanno più risparmi e più capitali di noi da investire. Hanno schiere di premi Nobel della scienza. Guadagnano stipendi con un zero in meno dei nostri. Hanno arsenali nucleari ed eserciti di poveri.

Mentre ancora molti occidentali si ostinavano a vedere la Cina soltanto come la patria della pirateria, della contraffazione e dello sfruttamento minorile, altri eventi avrebbero dovuto attirare l'attenzione di tutti noi. La Cina ha superato Gran Bretagna, Francia e Italia nella classifica delle nazioni più industrializzate. Ha scavalcato gli Stati Uniti come prima esportatrice mondiale di prodotti tecnologici, dai telefonini ai computer.

Ha accumulato riserve valutarie che sfiorano i 1000 miliardi di dollari, diventando il vero banchiere degli americani, con una capacità di credito in grado di ricattare Washington. La Cina mandato un astronauta in orbita per preparare lo sbarco sulla luna, e così ha fatto anche un salto di qualità nella sua tecnologia missilistica.

Dall'Iran alla Libia, dal Canada all'Australia, la diplomazia cinese sta silenziosamente accerchiando l'Europa e gli Stati Uniti per garantirsi l'accesso alle risorse naturali e alle materie prime strategiche (es. giacimenti petroliferi su tutti i continenti).

Se in boom cinese ha preso la sua rincorsa dall'inizio degli anni Ottanta, è di recente che l'India si è imposta di prepotenza come "l'altro" miracolo. I due giganti asiatici sono diventati, in un'economia mondiale dinamica, i concorrenti per eccellenza.

A partire dal 2004 la Cina e l'India sono diventate le mete predilette degli investimenti delle multinazionali: la Cina ha superato gli Stati Uniti come destinazione

¹²⁴ Uno studio della Bank of Korea assegna all'Asia, fra trent'anni, il 42 per cento del Pil mondiale, agli Stati Uniti il 23%, all'Europa il 16%. Perfino Henry Kissinger, l'ex segretario di Stato americano la cui cultura geopolitica si è formata studiando Metternich e il Congresso di Vienna del 1815, ha previsto che nel XXI secolo l'Asia sarà il centro del mondo, mentre l'America e l'Europa scivoleranno alla periferia.

¹²⁵ F. RAMPINI, *L'Impero di Cindia*, Oscar Mondadori, 2009.

di capitali produttivi, l'India li ha tallonati al terzo posto. In realtà, Cindia è la calamita che attrae il grande flusso delle delocalizzazioni dai vecchi paesi ricchi.

L'exploit indiano è così giovane che molti occidentali ancora non se ne sono resi conto. Un esempio su tutti può essere Tata (impresa automobilistica indiana). Gli italiani sono venuti a conoscenza di questa marca automobilistica indiana nel settembre 2005 in occasione dell'accordo di cooperazione con Fiat.

L'impresa Tata, peraltro, contraddice gli stereotipi secondo cui le industrie dei paesi emergenti guadagnano quote di mercato solo grazie ai bassi salari, avendo a propria disposizione laboratori di *design* ultramoderni che sfornano progetti per conto di Toyota, Honda e Ford.

Come la Cina, l'India si rivela però non solo un produttore concorrente, bensì anche un grande mercato in espansione per tutti i servizi e i beni di consumo: dal 1996 il numero dei viaggiatori sulle sue compagnie aeree si è sestuplicato, le vendite di auto sono raddoppiate, i telefonini crescono dell'80 per cento all'anno, 45 milioni di famiglie indiane sono abbonate alla cable-Tv.

Vengono definite anche il dragone e l'elefante, in ragione per il grande serbatoio di esseri umani che hanno ancora la possibilità di fare il balzo. Infatti, ogni cittadino cinese o indiano che lascia le campagne per andare in città a lavorare in una fabbrica vede la sua produttività (il suo contributo al Pil nazionale) moltiplicarsi per sette. Ci sono ancora 800 milioni di abitanti delle zone rurali in Cina, 700 milioni in India. E' questa la ragione per cui gli Stati Uniti sanno di non poter evitare il sorpasso della Cina, seguita dall'India e vengono definite il dragone e l'elefante.

Per certi versi sarà un ritorno al passato: nel Settecento negli stessi due paesi si concentrava la metà della ricchezza mondiale, il 33% in Cina e il 16% in India.

Il dragone e l'elefante si apprestano a riconquistare il posto che appartenne a loro per millenni: le due civiltà più antiche, le più ricche, le più avanzate durante gran parte della storia dell'umanità.

Dietro il fenomeno Cindia c'è molto più di una vicenda economica. Due nazioni che hanno a lungo primeggiato nella scienza e nella tecnica, che hanno dato al mondo alcuni dei più sublimi tesori dell'arte, dove sono nate grandi religioni e importanti

filosofie laiche. Sono popoli con culture forti e orgogliose che si confrontano con noi. E' un'altra ricchezza che ci portano, valori, stili di vita, estetiche e sensibilità originali.

Oggi, ambedue le nazioni sono state contaminate dalla modernità occidentale, si sono in parte americanizzate, lasciando sempre trasparire la loro sostanziale diversità.

In futuro, questi due stati sostanzialmente diversi potrebbero, da un lato, allearsi per ragioni di complementarietà facendo nascere un'invincibile alleanza; dall'altro, essere rivali e farsi concorrenza tra loro.

Attualmente, Cindia ha ridotto i margini di manovra dei governi americani ed europei. Al tempo stesso questi paesi continuano ad essere abitati da sconfinati eserciti di poveri.

Il settimanale americano "*Business week*" ha osservato che: "il mix di ingredienti concentrato in Cindia tra manodopera a buon mercato, mercati di consumo sterminati e politiche economiche favorevoli al capitalismo privato, è di forza irresistibile".

Cindia oggi resta il territorio di una popolazione immensa, pronta a competere nei lavori più umili e faticosi con salari molto bassi.

Il livello di istruzione in Cindia sta crescendo rapidamente: si laureano ogni anno 6 milioni di giovani, di cui mezzo milione di ingegneri e informatici. In effetti, nella gara internazionale per avere il maggior numero di lavoratori nelle industrie della conoscenza, l'America perde terreno mentre avanzano Cina e India.

Gli exploit degli asiatici nella formazione di alto livello hanno un significato preciso nella formazione di alto livello hanno un significato preciso. E' semplicemente fini l'era in cui l'uomo bianco – una piccola minoranza sul pianeta – poteva vivere di rendita sulla sua superiorità scientifica e tecnologica, industriale e militare.

Inoltre, nei paesi emergenti il livello di motivazione, di disciplina e di accanimento è superiore al nostro. Infatti, per conquistare le migliori opportunità professionali nella nuova divisione internazionale del lavoro, i giovani cinesi e indiani sono disposti a fare sforzi e a sopportare sacrifici insostenibili per i giovani europei e americani già nati nel benessere.

CAPITOLO 4

CONVERGENZA DEGLI STANDARD CONTABILI CINESI CON GLI STANDARD INTERNAZIONALI: PROCESSO, REALIZZAZIONI E PROSPETTIVE

4.1 Introduzione

Dal 1979 la Cina ha fatto progressi straordinari nel portare avanti i suoi *standard* contabili (CSA)¹²⁶, con un *trend* generale di convergenza verso gli standard contabili sviluppati dell'*International Accounting Standard Board (IASB)* e dal suo predecessore, l'*International Accounting Standards Committee (IASC)*.

Questi standard internazionali che originariamente erano gli *International Accounting Standard (IAS)* e ora sono etichettati come *International Financial Reporting Standards (IFRS)*, vengono indicati, in questo capitolo, come gli *IFRS*¹²⁷. La crescita del mercato finanziario è stata la forza trainante della convergenza dei CAS verso gli *IFRS*, essendo il mercato finanziario l'utilizzatore e il beneficiario primario degli standard contabili di alta qualità.

Quando la Cina ha avviato il suo programma di riforme negli anni '90, le imprese estere di investimento hanno dato un impulso consistente nello spingere i CAS verso gli *IFRS*.

Tuttavia, la convergenza degli standard contabili era limitata e la loro applicazione ristretta, dal momento che il mercato finanziario cinese era ancora agli inizi. Il mercato si è sviluppato rapidamente solo dal 1990 quando ha iniziato ad operare

¹²⁶ In senso lato, oltre agli *standard* contabili, in Cina fanno parte dei regolamenti che governano l'accettazione della contabilità una serie uniforme di titoli di conto, di dichiarazioni finanziarie e di guide sull'uso, di misurazioni e di *reporting*. Tutti rientrano nell'ambito di questo capitolo. Per motivi di convenienza, a meno che non sia specificato diversamente, tutti questi standard o norme sono indicate come standard contabili. I regolamenti relativi alle pratiche CPA e la predisposizione delle informazioni contabili, emanati in Cina dal Ministero delle Finanze (MOF) rientrano nell'ambito di questo capitolo.

¹²⁷ Nello sviluppare la sua serie di standard contabili, la Cina ha fatto anche riferimento agli standard degli Stati Uniti, alla SAR di Hong Kong, di Taiwan e di altri paesi e regioni.

la Borsa valori di Shanghai, ed è stato da quel momento che è diventata più veloce la convergenza degli CAS con gli IFRS.

Anche se gli standard contabili sono di alta qualità, questo non comporta che necessariamente sia prodotta un'informazione finanziaria di alta qualità, a meno che non vi siano interpretazioni appropriate e coerenti e un'applicazione rigorosa.

Da questo momento lo IASB, l'Unione europea (UE) e l'*International Organisation of Securities Commission* (IOSCO) hanno ribadito l'importanza dell'interpretazione e dell'applicazione ed hanno creato diversi schemi per attuarlo. In Cina, la *Securities Regulatory Commission* (CSRC) (Commissione normativa sui titoli della Cina) è il cane da guardia del mercato finanziario. Dal 1992 ha operato congiuntamente con il Ministero delle Finanze (MOF), l'impostatore degli *standard* contabili, per sottolineare la tenace applicazione degli standard contabili.

Non vi sono dubbi che la Cina ha compiuto un solido e effettivo progresso sia nel guidare la convergenza che nell'assicurare una rigorosa attuazione degli standard contabili, malgrado l'assenza di qualsiasi dichiarazione ufficiale di politica di adozione generale degli IFRS.

Negli anni futuri i CSA convergeranno ulteriormente con gli IFRS, anche se continueranno a persistere differenze in pochissime aree a causa delle particolari necessità dell'ambiente specifico della Cina come paese emergente in transizione.

Questo capitolo descrive lo sviluppo e le realizzazioni del mercato finanziario cinese. Segue una discussione sull'interazione tra gli standard contabili e i mercati finanziari. Viene, quindi, dettagliato il programma della Cina per quanto riguarda la convergenza con gli standard contabili internazionali.

Il capitolo si conclude con alcuni commenti sul passaggio della Cina agli IFRS.

4.2 Sviluppo e realizzazioni del mercato finanziario cinese

4.2.1 PROSPETTIVE STORICHE

Prima del 1949, probabilmente la Cina era il più vasto mercato finanziario dell'est asiatico. Dopo l'ascesa al potere del Partito Comunista Cinese e

l'instaurazione, nel 1949, del sistema socialista, in generale le imprese sono diventate di proprietà statale.

Nel caso delle imprese di proprietà statale (SOE)¹²⁸, il governo forniva i capitali, un piano centralizzato controllava la produzione e lo sviluppo delle imprese, e gli utili tornavano integralmente allo stato.

In tali circostanze la Cina ha dissolto il suo mercato finanziario e i crediti bancari erano limitati ad un numero ristretto di settori. Tuttavia, il mercato finanziario è ripreso dal 1979, quando la Cina ha avviato la sua politica di riforme. Da allora, il suo sviluppo può essere suddiviso in tre fasi.

4.2.2 FASE INIZIALE (1979 – 1989)

Dal 1979, nel tentativo di favorire la raccolta di capitali per lo sviluppo economico, la Cina ha iniziato ad emettere titoli di stato ed ha permesso l'immissione di capitale privato da parte dei dipendenti di piccole imprese per fini di riforma e di sviluppo.

Dal 1984, è stata avviata una vasta riforma del sistema economico partendo dalle aziende rurali per estendersi alle imprese urbane, e questo è l'anno in cui alcune imprese di Pechino e Shanghai hanno emesso azioni per il pubblico.

Inizialmente era vietata la commercializzazione sul mercato libero, indipendentemente dal fatto che si trattasse di azioni ordinarie private o di azioni offerte al pubblico.

Nel 1986, è stata consentita per gli investitori la commercializzazioni delle azioni fuori Borsa, quando permesso dal governo. Ma in quel momento non esisteva una borsa valori centralizzata ed i volumi commerciali erano estremamente ridotti.

¹²⁸ Le imprese nelle grandi città sono formate soprattutto come SOE. Viceversa, nelle aree rurali le imprese sono soprattutto formate come entità collettive.

4.2.3 FASE DEL BOOM (1990 – 1998)

Alla fine del 1990, hanno iniziato ad operare le Borse di Shanghai e di Shenzhen, una pietra miliare per un mercato finanziario nazionale e centralizzato. Nel 1992, il governo centrale ha predisposto un programma per creare un'economia di mercato con caratteristiche cinesi.

E' stato ampiamente accettato dai funzionari governativi ed ha ricevuto il consenso del pubblico che la Cina si dotasse di una struttura della proprietà diversificata, attraverso la ristrutturazione delle imprese di proprietà dello Stato in società a responsabilità limitata e sviluppando significativamente il mercato finanziario nazionale.

Il numero delle società quotate è cresciuto rapidamente, unitamente ad una rapida crescita del mercato finanziario, in particolare dal 1992 al 1993, dal 1996 al 1998, e dal 2000 al 2001.

Oltre alle azioni immesse sul mercato nazionale per i cittadini cinesi (azioni di classe A), dal 1992 sono state emesse sul mercato nazionale azioni di classe B per gli investitori esteri da parte di società registrate nella Cina continentale¹²⁹.

Nel 1993, è stato consentito alle imprese registrate nella Cina continentale di emettere azioni di classe H sui mercati finanziari di Hong Kong, New York, Londra e in altri grandi mercati internazionali. Nello stesso periodo, sono state approvate una serie di leggi e di regolamenti, compresa La *Securities Law* e la *Company Law* (Legge sui titoli e Legge sulle società). Inoltre, il mercato finanziario è passato da un'amministrazione segmentata ad un'amministrazione centralizzata, insieme alla creazione della CSRC.

4.2.4 FASE DI SVILUPPO REGOLAMENTATO (1999 – ...)

Probabilmente nessun mercato finanziario nazionale può crescere senza i benefici di un quadro regolamentare dei titoli. Nel 1999, il mercato finanziario cinese è entrato

¹²⁹ Dal 2001, è consentito ai residenti locali investire in azioni di classe B.

in una fase di sviluppo regolamentato. Un'indicazione di questo è stata, a metà del 1999, l'entrata in vigore della *Securities Law*.

In Cina, la *Securities Law* ha rappresentato una nuova fase della legislazione e della regolamentazione del mercato finanziario cinese. Negli anni successivi, la sua attuazione è diventata una pietra miliare per la regolamentazione del suo mercato finanziario, allo scopo di proteggere gli interessi degli azionisti di minoranza.

La CSRC ha anche lanciato campagne per sostenere la crescita degli investimenti istituzionali per coltivare la filosofia degli investimenti in valore ed ha emanato una serie di regolamentazioni per le fusioni e le acquisizioni per sostenere l'espansione delle società quotate e per sollecitare la dirigenza a migliorare l'efficienza e la redditività.

Dopo l'entrata della Cina nel *World Trade Organisation* (WTO) (Organizzazione mondiale del Commercio) nel 2001, la CSRC ha ulteriormente aperto il mercato finanziario cinese in piena conformità agli impegni del WTO, permettendo l'operatività anche a società di collocamento di titoli in joint-venture cino-estere e a società di gestione dei fondi.

4.2.5 REALIZZAZIONI

Un mercato finanziario agli inizi come quello cinese ha subito una trasformazione considerevole.

Nel 1990, quando sono state aperte le borse di Shanghai e di Shenzhen erano quotate solo una dozzina di società.

Alla fine del 2004, le società quotate con azioni di classe A erano 1.377, con una capitalizzazione del mercato di RMB di 3.706 miliardi di Yuan, il 27 per cento del PIL.

Inoltre c'erano 110 società con azioni di classe B. E, entro la fine del 2004, 111 società nazionali avevano emesso azioni di classe H oltremare. (cfr. Tabella 5.1).

Tabella 5.1 Statistiche sul mercato finanziario cinese

	1993	1994	1995	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2003	2004
Società con azioni di classe A	177	287	311	514	720	825	923	1.060	1.133	1.224	1.287	1.377
Società con azioni di	40	58	70	85	101	106	108	114	112	111	111	110

classe B												
Società con azioni di classe H	6	13	18	25	42	43	46	52	61	76	93	111
Mercato finanziario (miliardi di Yuan)	105	369	347	984	1.753	1.951	2.647	4.809	4.351	3.860	4.246	3.706
Mercato finanziario (% del PIL)	10	8	6	15	23	25	32	54	45	37	36	27
Fatturato (miliardi di yuan)	68	813	404	2.133	3.072	2.354	3.132	6.083	3.831	2.799	3.212	4.233
Investitori per conto (milioni)	2	11	12	23	33	39	45	58	67	69	70	72

Fonte: CSRC, Almanac of the Chinese Securities and Future Statistics, 2005.

Il mercato finanziario ha giocato un ruolo fondamentale nell'accelerare l'espansione della struttura industriale e lo sviluppo delle imprese, aiutando le imprese a riposizionarsi nel mercato attraverso l'innovazione tecnologica e l'espansione della produzione, spingendo la transizione da industrie in declino in industrie in espansione, favorendo le strategie di marchio delle imprese, guidando la formazione e l'espansione di raggruppamenti di imprese su larga scala e supportando le imprese cinesi nella competizione con prestigiose imprese internazionali sui mercati internazionali.

Negli anni '80, la Cina ha sperimentato molte sistemazioni commerciali nel corso della riforma delle imprese. Il mercato finanziario ha guidato la formazione di un sistema moderno di imprese con società anonime a responsabilità limitata e questo è stato supportato dalla riforma della *governance* delle imprese ed ha incoraggiato le imprese ad operare con *standard* accettati a livello internazionale.

A passo sincronizzato con gli sviluppi del mercato, sono stati sviluppati costantemente diversi tipi di infrastruttura di mercato. Gradualmente sono state emanate legge e regolamenti idonei alle necessità di sviluppo del mercato finanziario.

A questo riguardo nel 1992 si è avuto un balzo quando la Cina ha emanato diversi regolamenti, che comprendevano le *Provisional Regulations on issuance and Trade of Stocks* (Regolamenti Temporanei sull'emissione e la negoziazione delle azioni), tutti sviluppati con una visione mondiale che si adattava alle caratteristiche locali.

Da quel momento, il mercato finanziario cinese si sarebbe sviluppato su base uniforme a livello nazionale. Per la contabilità cinese, un evento rivoluzionario è stato

l'anno della emanazione degli *Accounting Standard for Business Enterprises* (Basic) (Standard contabili per le imprese commerciali (Base)).

Cosa più importante, nel 1993 la Cina ha emanato la *Company Law* e nel 1998 la *Securities Law*, per favorire lo sviluppo del suo mercato finanziario. In aggiunta, nel 1993 la Cina ha emanato *Detailed Implementation Rules on Information Disclosure by Companies offering Share to the Public* (Norme dettagliate sulla divulgazione delle informazioni da parte delle società che offrono azioni al pubblico), per fornire agli investitori l'informazione necessaria per decidere sugli investimenti.

Nel 1997 le *Provisional Regulations on Administration of Securities Investment funds* (Regolamenti temporanei sull'amministrazione dei fondi di investimento in titoli) e nel 2002 la *Law of Securities Investment Funds* (Legge sui Fondi di investimento in Titoli) per incoraggiare gli investimenti esteri; *Administrative Measures on Merges and Acquisitions of Listed Companies* (Misure amministrative sulle fusioni e le acquisizioni delle società quotate) per supportare le società quotate nelle loro attività M&A; e nel 2002 i *Corporate Governance Standards* (Standard sulla governance delle imprese) per migliorare la governance delle società quotate.

All'inizio del suo mercato finanziario, la Cina ha adottato un sistema normativo per segmenti. Il potere normativo era ripartito tra diversi dipartimenti governativi a livello centrale e locale. Facendo riferimento alle economie sviluppate, la Cina ha creato, nel 1992, il cane da guardia del mercato a livello centrale, cioè il Comitato Titoli sotto l'egida del Consiglio di Stato e della CSRC.

Il Comitato Titoli aveva la funzione di coordinamento tra i dipartimenti e di attuazione delle politiche, mentre la CSRC, che era l'organismo esecutivo, aveva la responsabilità di regolamentare il mercato finanziario.

Nel 1998, il governo centrale ha abrogato il Comitato Titoli e tutte le sue funzioni sono passate alla CSRC, che è stata equiparata al livello del MOF e della banca centrale per accrescere la sua autorità.

Dal 1 gennaio 1999, tutte le funzioni normative riguardanti i titoli a livello locale sono state demandate alla CSRC, fissando un quadro normativo che conteneva le caratteristiche cinesi e che era coerente con le economie di mercato sviluppate.

Parallelamente alla crescita del mercato finanziario, è aumentato il numero e la varietà delle agenzie intermediarie (per esempio, società di titoli, società CPA), studi legali e imprese di valutazione dei beni).

Inoltre, si è fatta strada una nuova generazione di imprese di professionisti ambiziosi e con talento, che conoscono l'economia di mercato e sono aggressivi nel portare avanti le loro carriere.

Quando ha iniziato ad operare la Borsa valori di Shangai non esistevano strumenti di commercio elettronico. Solo pochi anni dopo, erano disponibili sul mercato finanziario cinese, il commercio informatizzato, quello elettronico e in rete. La computerizzazione, l'informazione e le tecnologie di rete si sono sviluppate allo stesso livello, se non di più, sotto molti aspetti, di altri paesi.

Il mercato finanziario ha educato il grande pubblico, i laureati, gli imprenditori e i funzionari governativi sulle economie di mercato, fornendo intuizioni sulle "mani invisibili" che operano in queste economie e perché la mancata conformità alle regole dell'economia di mercato viene inevitabilmente punite. Tale cambio di mentalità può essere considerato il risultato più profondo.

4.3 Convergenza degli standard contabili cinesi

Per migliaia di anni, la Cina ha sviluppato una serie di sistemi contabili burocratici che univano sistemi fiscali, di tassazione, di *audit* del governo e di giurisdizione, come pure la metodologia di tenuta dei libri contabili.

A metà degli anni '80, la contabilità cinese era un misto di pratiche di contabilità cinesi e occidentali. L'applicazione variava a livello regionale e di imprese.

Yang¹³⁰ divide la storia della contabilità cinese dal 1949, quando è stata creata la Repubblica Popolare di Cina, in quattro fasi:

- dal 1949 al 1957 in tandem con la Russia;
- dal 1958 al 1987 sradicamento della superstizione;

¹³⁰ S. YANG, *Evolution of Accounting System in China: 1949-1992*, Chinese Finance and Economics Publishing House, Beijing, China, 1998.

- dal 1978 al 1991 creazione di un sistema contabile con le caratteristiche cinesi;
- dal 1992 fase di convergenza con gli IFRS.

Inoltre, Qu, Chen e Yang¹³¹ dividono la storia della riforma della contabilità cinese successiva all'avvio del programma di riforme economiche, in tre fasi:

- la fase che riguarda parzialmente le convenzioni internazionali dal 1979 al 92;
- la fase di attuazione dei sistemi contabili per i bisogni della riforma del sistema economico dal 1991 al 97;
- la fase di creazione di un quadro *standard* per guidare la contabilizzazione delle transazioni economiche.

In questo capitolo, la divisione della storia è simile a quella di Qu, Chen e Yang¹³², ma è basata soprattutto sul processo di convergenza verso gli IFRS.

La storia dei CAS dal 1979 è suddivisa nelle seguenti tre fasi:

- Introduzione e preparazione (1979-91);
- riforma fondamentale (1992-96);
- Fase di oscillazione della convergenza (1997-)

Nella tabella 5.2 sono riportate le interazioni tra gli eventi storici del mercato finanziario cinese e i principali sviluppi dei CAS.

Tabella 5.2 – Interazioni tra il mercato finanziario cinese e i CAS.

Anno	Eventi storici nel mercato finanziario	Principali evoluzioni dei CAS
1979	Introduzione in Cina della politica di riforme	
1980	Viene consentito alle imprese di procurarsi fondi dai propri dipendenti	
1984	Riforma del sistema economico cinese diretto verso le aree urbane Le società di Pechino e di Shanghai iniziano ad emettere azioni	
1985		MOS ha emanato <i>Accounting System for Sino-foreign Equity Joint Ventures</i>

¹³¹ X. QU, C. SHAOHUA, J. YANG, *Research on Accounting Standards: Learning from other countries experiences and looking back*, Xjamen University Publishing House, Xjamen, China, 1999.

¹³² X. QU, C. SHAOHUA, J. YANG, *Research on Accounting Standards: Learning from other countries experiences and looking back*, cit.

1986	Inizio del commercio ristretto di azioni	
1987		La Società di contabilità cinese ha creato un gruppo di studio sulla teoria fondamentale della contabilità e gli standard contabili
1988		Il MOF ha creato il Gruppo per gli Standard contabili
1990	Apertura delle borse valori di Shanghai e Shenzhen	
1992	Il governo cinese ha votato l'economia di mercato	Il MOF ha emanato <i>Accounting System for Enterprises in Joint Stock Experimental Program</i> Il MOF ha emanato <i>Accounting Standards for Business Enterprises (Basic)</i> Il MOF ha emanato <i>Supplementary Regulations on Hong Kong IPO accounting Issues for Enterprises in Joint Stock Experimental Program</i>
1993	Prima emissione di azioni di classe H Creazione del CSRC Prima emissioni delle azioni di classe B La CSRC ha emanato <i>Detailed Implementation Rules on Information Disclosures by Companies offering Share to the Public</i> Il Congresso nazionale del popolo ha emanato la <i>Company Law</i>	
1994	Entra in vigore la <i>Company Law</i>	
1995		Il MOF inizia ad emanare gli Standard di Audit Il MOF ha emanato <i>Provisional Regulations on Consolidated Financial Statements</i>
1997	Il primo caso consequenziale di contabilità	Il MOF ha emanato i primo standard contabili contro la frode
1998	Il Congresso nazionale del popolo ha emanato la <i>Securities Law</i>	Il MOF ha emanato <i>Accounting System for Joint Stock Limited Companies</i> Il MOF ha emanato il seguito degli standard contabili indipendenti contro la manipolazione del profitto
2000	Il CSRC ha manifestato sostegno per l'IPO delle istituzioni finanziarie	Entra in vigore la <i>Securities Law</i>
2001	La CSRC ha espresso sostegno all'IPO delle istituzioni finanziarie	Il MOF ha emanato l' <i>Accounting System for Business Enterprises</i> La CSRC e il MOF hanno emanato il seguito delle norme contabili e di divulgazione per l'IPO delle istituzioni finanziarie
2002	La CSRC ha emanato <i>Corporate Governance Standards of Listed Companies</i>	
2003	La Corte Suprema del Popolo ha emanato alcuni regolamenti sulla verifica dei danni civili derivanti da false dichiarazioni relative al mercato finanziario	
2005	Il Congresso nazionale del Popolo ha	Il MOF ha votato per accelerare la

	approvato emendamenti alla Legge sulle Società e la Legge sui Titoli	convergenza degli CAS con gli IFRS
--	--	------------------------------------

4.3.1 FASE DI PREPARAZIONE E DI INTRODUZIONE (1979-91)

La politica di riforma della Cina è iniziata nelle aree rurali nel 1979. Nel 1984 la riforma ha investito il sistema economico urbano, in particolare la riforme delle SOE e, dopo una dozzina di anni, ha coinvolto un'ampia gamma di operazioni, per esempio, la formazione di joint venture con capitale cinese ed estero, la ristrutturazione di alcune SOE in imprese anonime a responsabilità limitata e favorendo il controllo diretto del governo sulle imprese.

Queste azioni hanno prodotto enormi sconvolgimenti culturali, ma la loro profondità e la loro ampiezza erano ancora limitati. Secondo una prospettiva contabile, l'ambiente è rimasto aperto ad ulteriori riforme di cambiamenti radicali, anche se alcuni si sono verificati, in particolare l'introduzione di *standard* contabili accettati a livello internazionale nel sistema di relazione finanziaria delle *joint-venture* in titoli cino-estere.

Nello stesso periodo, molto studiosi cinesi hanno studiato come creare il sistema dei CAS rifacendosi agli *standard* contabili occidentali. I loro studi hanno preso in esame i quadri e il contenuto degli *standard* contabili esteri (per esempio il GAAP US e il suo quadro concettuale) e la modalità e la struttura dei CAS. Le figure più influenti in questo periodo sono state quelle di Jiwan Yang, Er-ying Lou e Jashu Ge.

Nei decenni successivi alla nascita, nel 1949, della Repubblica Popolare di Cina, Yan era a capo dell'amministrazione nazionale degli affari contabili all'interno del MOF.

Nel corso degli anni '50 ha guidato la trasformazione del sistema contabile cinese in un sistema compatibile con una economia pianificata, attraverso l'adozione del modello della ex Unione Sovietica.

Con una profonda conoscenza della teoria e delle pratiche contabili del capitalismo e del socialismo, Yan ha pubblicato saggi su come armonizzare il sistema di contabilità cinese con gli IFRS. Ha osservato che l'informazione finanziaria

comparativa e la convergenza internazionale dell'informazione finanziaria si possono realizzare solo attraverso processi fase per fase.

Tra le iniziative per guidare questo processo c'era l'attenzione posta sulla comparazione e la sincronizzazione degli *standard* contabili per paese e l'attenzione sul miglioramento e la diffusione degli IFRS. Egli ha sostenuto che era inevitabile che le differenze con il GAAP continuassero ad esistere tra i paesi quando i loro sistemi economici e gli ambiti sociali sono diversi.

Alcune delle principali differenze tra i CAS e gli IFRS potranno essere eliminate quando saranno portate avanti le riforme della Cina. Altre potranno sopravvivere. Nondimeno, per favorire la produzione di informazioni finanziarie comparabili e la convergenza internazionale dell'informazione finanziaria, Yang sosteneva che i paesi non dovrebbero enfatizzare le caratteristiche e le convenzioni contabili locali¹³³.

Avendo studiato in occidente, Lou conosceva la teoria e i principi contabili dell'occidente e la pratica contabile cinese. Dopo l'avvio delle riforme in Cina, Lou¹³⁴ ed altri studiosi hanno condotto una serie di studi mettendo a confronto i CAS e il GAAP US, compreso l'impatto dei sistemi socio-economici sugli aspetti della contabilità e il rapporto tra contabilità e società. Lou ha anche pubblicato ampi saggi sulla convergenza con il GAAP.

Ge proponeva che i CAS venissero fissati con le distinzioni cinesi, rimanendo al contempo più vicini possibile alla conversione internazionale. Il primo, a causa del sistema sociale cinese. Il secondo per una necessità fondamentale di riforme e di apertura della Cina.

Egli ha suggerito che, da un lato, la tradizione e l'esperienza della formazione dei CAS dovrebbe essere sintetizzata per successione; dall'altro, dovrebbero essere studiate

¹³³ J. YANG, *Issues in accounting standards*, in *Accounting Research*, 1, 1989; J. YANG, *On the inquiry into accounting theory in China*, in *Accounting Research*, 1, 1980.

¹³⁴ E.Y. LOU ET AL., *The influence of social economic system - the 1st report on comparative research on Sino-US accounting system*, in *Accounting Research*, 1, 1982; E.Y. LOU ET AL., *Accounting objectives, assumptions, concepts and principles - the 2nd report on comparative research on Sino-US accounting system*, in *Accounting Research*, 2, 1983a; E.Y. LOU ET AL., *The relationship between accounting and society - the 4th report on comparative research on Sino-US accounting system*, in *Accounting Research*, 2, 1984.

e mutuare le esperienze adeguate nella formazione del GAAP estero e le componenti scientifiche nel contenuto estero del GAPP¹³⁵.

Anche i gruppi di standard contabili fissati dalla Società di contabilità della Cina e dal Dipartimento degli Affari contabili nel MOF hanno svolto un ruolo importante per quanto riguarda i CAS alla soglia di convergenza con gli IFRS.

Al fine di migliorare il ruolo della contabilità nel nuovo corso della Cina, la Società di Contabilità della Cina ha creato, nel 1987, sette gruppi di ricerca. Il gruppo più importante aveva il mandato di occuparsi della teoria fondamentale della contabilità e degli standard contabili.

Nel suo primo seminario svoltosi a Shanghai nel gennaio 1989, Lou e Zhan¹³⁶ hanno analizzato il significato degli standard contabili in Cina, il contenuto e la gerarchia degli standard contabili, il rapporto tra standard contabili e altri concetti fondamentali di contabilità, il rapporto tra gli standard contabili creati in ambiti di economia di mercato, e gli approcci alla fissazione degli standard contabili.

Lo stesso documento e il consenso raccolto da questo seminario hanno interessato fortemente la determinazione del MOF di completare il contenuto, la struttura e la strategia del suo programma sugli *standard* contabili.

Appena dopo la creazione di questo gruppo, il Dipartimento degli Affari Contabili del MOF ha creato un gruppo per gli standard contabili, finanziato completamente con fondi governativi. Le pubblicazioni del gruppo comprendevano una bozza di esposizione che conteneva il quadro concettuale di base proposto dal FASB, dallo IASB e quelli pubblicati da altri impostatori di standard nazionali, che erano stati esaminati nell'*Accounting Standard for Business Enterprises (Basic)* pubblicato alla fine del 1992.

Nella prima fase di attuazione della sua nuova politica e delle riforme, la Cina ha fatto diversi passi verso la convergenza con gli IFRS. Il passo più importante è stata l'emanazione dell'*Accounting System for Sino-foreign Equity Joint Ventures*.

¹³⁵ J. GE (ed.), *On the Basic Accounting Theory and Method in Market Oriented Economic Environment*, Chinese Finance and Economics Publishing House, Beijing, China, 1995.

¹³⁶ E.Y. LOU, W.G. ZHANG, *A study on accounting standards and fundamental accounting theory to promote accounting practice in China*, in *Accounting Research*, 2, 1989.

La Cina ha realizzato significativi progressi nell'impiego degli investimenti esteri diretti (FDI) nella forma di *joint-ventures* in titoli cino-esteri, di *joint-ventures* cooperative cino-estere e di imprese di totale proprietà estera (imprese "Sanzi" in cinese significa tre tipi diversi di imprese investite estere). Poichè la modalità commerciale delle imprese Sanzi era diversa da quella delle SOE, anche i loro fabbisogni di contabilità erano diversi nel sistema economico pianificato.

Per rafforzare lo sviluppo delle joint ventures in titoli cino-estere e per rafforzare la regolamentazione delle loro pratiche contabili, dalla fine del 1979 il MOF ha iniziato a disegnare l'*Accounting System per Sino-foreign Equity Joint Venture*, entrato in vigore il 1 luglio 1985.

L'*Accounting System for Sino-foreign Equity Joint Ventures* era basato su quattro principi guida:

- conformità con le leggi e i regolamenti pertinenti cinesi; relazione con gli IFRS e altre convenzioni internazionali sulla contabilità;
- adozione selettiva del sistema contabile per le SOE cinesi, se applicabile;
- riflessi dei fabbisogni per la regolamentazione macroeconomica a livello statale e gestione delle micro imprese a livello delle singole imprese.

Questo Sistema ha compiuto i seguenti passi significativi:

1. ha chiarito alcuni principi fondamentali di contabilità impliciti nei sistemi contabili sviluppati dopo il 1949 e coerenti con gli IFRS, per esempio la base del maturato, principi del confronto;
2. con riferimento agli *standard* accettati a livello internazionale, implicitamente ha diviso gli elementi in beni, passività, partecipazioni azionarie, costi e reddito o perdite, diversamente dal metodo di divisione delle fonti di finanziamento rispetto alla richiesta di fondi adottata dalle SOE;
3. in conformità agli IFRS, i rendiconti finanziari primari devono essere preparati come il bilancio, il conto economico e la dichiarazione delle modifiche nella posizione finanziaria;

4. per la prima volta nella contabilità dopo il 1949 viene usata la parola “capitale”. E’ stato anche introdotto il concetto di conto ‘capitale versato’, ‘mantenimento del capitale’, il concetto di beni immateriali e relativi conti;
5. è stato introdotto il principio della prudenza;
6. le spese per vendite e le spese generali di amministrazione sono state separate dai costi di produzione delle merci;
7. per le *joint-venture* in titoli cino-esteri è stato richiesto l’*audit* dei rendiconti finanziari da parte di una CPA autorizzata dal governo in base alla legge fiscale.

Il *The Accounting System for Sino-foreign Equity Joint-ventures* si basava su molte convenzioni internazionali. Ha rappresentato il processo delle riforme economiche rivoluzionarie della Cina, in particolare la trasformazione del sistema di contabilità per seguire l’economia di mercato. Ha anche creato la base per il livello teorico e pratico per tutto il programma di riforma della contabilità degli anni ’90.

E’ notevole, tuttavia, che la riforma realizzata con questo sistema era applicabile solo a poche imprese cino-estere e non era in grado di scorporare il sistema contabile dalla politica fiscale.

4.3.2 FASE DELLE RIFORME FONDAMENTALI (1992-1996)

Nel 1992, Deng Xiaoping, leader e ideatore della politica di riforme della Cina, ha proposto punti di vista che guardavano avanti su alcuni dei temi più controversi che la Cina si trovava ad affrontare nel corso del suo sviluppo economico.

Conseguentemente, il governo centrale cinese ha votato e fissato un sistema di mercato economico con caratteristiche cinesi. In tale atmosfera politica, nel sistema contabile cinese si sono verificati cambiamenti molto forti, il più importante dei quali comprendeva l’*Accounting System for Enterprise in Joint Stock Experimental Program*, l’*Accounting Standard for Business Enterprises (Basic)* e una serie di standard contabili che somigliavano agli IFRS che governano le imprese con azioni di classe H.

Gli obiettivi della contabilità, l’equazione contabile di base, i rendiconti finanziari primari, il riconoscimento fondamentale e i principi di misurazione ed altri concetti e i

principi fondamentali sono più vicini agli IFRS per tutte le imprese, piuttosto che solo per le imprese Sanzi.

La visione di Deng ha dato vigore alla riforma della Cina ed ha sollecitato cambiamenti radicali nel mercato finanziario cinese. E' stata ampiamente accettata dai funzionari governativi e si è fatto strada un consenso pubblico che la Cina avrebbe dovuto realizzare una struttura diversificata della proprietà, creando società anonime a responsabilità limitata, soprattutto attraverso la ristrutturazione delle SOE e la loro quotazione in borsa, e sviluppando pienamente il mercato finanziario del paese.

E' aumentato il numero delle società quotate e sono anche cresciuti i volumi commerciali. Quando il mercato si è ampliato, le borse di Shangai e di Shenzhen hanno sviluppato sistemi di telecomunicazioni per raccogliere in tempo reale dati sul mercato in tutto il paese e per attrarre investitori azionari.

Le società di titoli sono moltiplicate nelle città di grandi e medie dimensioni e sono stati aperti punti commerciali e gli investitori nel paese sono aumentati con progressione geometrica, con molti conti commerciali aperti in entrambe le borse.

A cagione delle differenze nei sistemi contabili usati dalle diverse società quotate, molte informazioni finanziarie non erano comparabili, frustrando così gli investitori nel prendere le loro decisioni.

La crescita del mercato finanziario aveva bisogno di un nuovo sistema contabile. Nel 1992, l'avvento delle azioni di classe B per gli investitori esteri, in particolare il sistema di contabilità per le società anonime a responsabilità limitata, richiedevano una convergenza con le convenzioni internazionali.

Conseguentemente, nel giugno 1992 è stato emanato *The Accounting System for Enterprises in Joint Stock Experimental Program*. Questo sistema conteneva i presupposti di contabilità per le entità commerciali, l'impresa, il periodo contabile e l'unità monetaria di misurazione, specificava le caratteristiche qualitative delle informazioni finanziarie, quali la vericidità, la legalità, la rilevanza, l'immutabilità, la comparabilità, la coerenza, la materialità, i principi contabili fondamentali come i costi storici, la separazione delle spese di esercizio dalle spese in conto capitale, e la prudenza.

Inoltre, specificava il riconoscimento degli elementi dei rendiconti finanziari, i metodi di misurazione e di relazione. Per le imprese anonime a responsabilità limitata, veniva richiesto il bilancio, il rendiconto economico e le dichiarazioni delle modifiche nella posizione finanziaria, per la società madre e per i rendiconti finanziari consolidati.

Dopo l'emanazione di *The Accounting Standard for Business Enterprises (Basic)* nel novembre 1992, il MOF ha preso in considerazione la distinzione tra le diverse modalità operative commerciali e di produzione delle industrie ed ha emanato i sistemi contabili per 13 settori industriali.

Coerentemente con i suoi principi guida per la riforma, che erano rivolti a sostenere l'economia di mercato socialista, il sistema di contabilità cinese ha fatto alcune modifiche fondamentali simili a quelle del *The Accounting System for Sino-foreign Equity Joint Venture* discusso precedentemente.

La differenza principale è che l'*Accounting Standard for Business Enterprises (Basic)*, promulgato recentemente, e i sistemi di contabilità del settore industriale si applicano a tutti i tipi di imprese. A questo riguardo, questa tornata di riforme ha avuto un profondo impatto sui sistemi contabili cinesi.

Nel novembre 1992 è stata creata la Commissione Titoli del Consiglio di Stato e, come organismo esecutivo associato, è stata creata la CSRS. I mercati finanziari regolamentati dai governi provinciali sono stati demandati ad un mercato finanziario nazionale governato dal governo centrale.

Dopo la creazione, la CSRS predisposta per le imprese nazionali per offrire le azioni di classe H, sono seguite le offerte di azioni di classe B per gli investitori esteri sul mercato nazionale. Per mettere in grado queste imprese di fare offerte pubbliche sul mercato di Hong Kong, nel novembre 1992 il MOF ha emanato il *Supplementary Regulations on Accounting for HK Listed Enterprises* e nell'aprile 1993 ha emanato *Notice on Accounting System for HK Listed Enterprises, Opinion on Certain Adjustment of Financial Statement for HK Listed Enterprises* e una serie di norme supplementari.

Il 15 luglio 1993, la Tsingtao Brewery Company Limited è diventata la prima società continentale per le azioni di classe H ad uscire allo scoperto alla Borsa valori di Hong Kong.

Successivamente, una serie di società sono state quotate nelle borse d'oltreoceano. Nell'aprile 1996, il MOF ha emanato il *Notice on Supplementary Regulations on Accounting of Listed Company*, che richiedeva che tutte le società con azioni di classe H o B adottassero le stesse politiche contabili.

Per l'ulteriore convergenza con gli IFRS, questi documenti specificavano i principi di riconoscimento e di misurazione per le seguenti importanti transazioni:

1. è stato adottato il conto capitale quando una società può influenzare significativamente la sua società che investe, indipendentemente dal livello di capitale con diritto di voto detenuto. In precedenza, il conto capitale era applicato solo a investimenti superiori al 50% del capitale con diritto di voto;
2. ad eccezione di quando si verifica una perdita permanente, può essere riportato un investimento di lungo termine al costo o a rivalutazione. Originariamente, gli investimenti di lungo termine potevano essere riportati solo al costo originale;
3. gli investimenti di breve periodo dovranno essere presentati al costo storico e al valore di mercato più bassi. Precedentemente, era permesso solo il costo storico.
4. tra fine anno e la data di pubblicazione del rendiconto finanziario, gli effetti significativi delle fluttuazioni in valuta estera sulla posizione finanziaria dovranno essere riportati nell'analisi della posizione finanziaria senza l'aggiustamento di fine anno. Precedentemente, era necessario solo l'aggiustamento di fine anno.

Oltre a convergere con gli IFRS, queste dichiarazioni specificano anche i requisiti per l'allocatione delle imposte intra-periodo, la capitalizzazione dei costi del credito e le spese impreviste. Anche se la regolamentazione si applica solo a poche società con azioni di classe H, agisce tuttavia come forte incentivo per le società cinesi per adottare gli IFRS in quelle aree importanti, piuttosto che solamente a livello concettuale.

Oltre alla semplificazione del mercato finanziario che ha guidato la convergenza degli standard contabili in quel momento, c'è stata l'emanazione del *Provisional Regulations on Consolidated Financial Statements*.

Secondo l'economia pianificata, molte grandi imprese erano di proprietà dello Stato. Qualsiasi legame tra le società era basato sul sistema normativo governativo, non sul controllo del capitale.

Di conseguenza, i dipartimenti governativi industrializzati e le imprese preparavano i rapporti finanziari solo su una base combinata, senza considerare la partecipazione azionaria di minoranza e i rendiconti finanziari consolidati.

La rapida crescita del mercato finanziario e la forte competizione comportavano che le società quotate si strutturassero in gruppi per realizzare economie di scala. Per esempio, delle società quotate alla Borsa di Shanghai, nel 1992 solo il 10 per cento ha presentato rendiconti finanziari consolidati, mentre nel 1994 la percentuale è salita al 90 per cento. La regolamentazione dei rendiconti finanziari consolidati delle società quotate diventava la priorità massima e il 9 febbraio del 1995 MOF ha emanato le misure previsionali.

E' necessario osservare che dal momento dell'emanazione di *l'Accounting Standards for Business Enterprises (Basic)* nel 1992, il MOF ha predisposto molti standard contabili dettagliati che fanno riferimento agli standard accettati a livello internazionale e alla situazione della Cina, con il supporto della Banca Mondiale e l'assistenza di esperti nazionali e esteri.

Per varie ragioni, queste bozze di *standard* non sono state ultimate nel corso di questo periodo. In una certa misura, la convergenza degli *standard* contabili aveva perso slancio.

4.3.3 FASE DI OSCILLAZIONE DELLA CONVERGENZA (1997 - ...)

A metà del 1997, il MOF ha pubblicato il primo standard contabile dettagliato sulla divulgazione della parte relativa che contrassegna l'inizio della convergenza oscillante. In rapida successione, il MOF ha emanato 16 standard contabili specifici e *l'Accounting System for Business Enterprises*, *l'Accounting System for Financial Institutions* e *l'Accounting System for Smaller Business Enterprises*. Questi standard e questi sistemi incorporavano le caratteristiche socio-economiche della Cina ed anche gli IFRS. La politica e la pratica contabile ai fini della relazione è stata gradualmente separata dai requisiti fiscali.

Nel frattempo, la CSRC ha emanato oltre 50 *standard* sulla divulgazione sulla base dei requisiti della legge sulle società e della legge sui titoli. Questi *standard* sono simili per ampiezza e profondità a quelli dei mercati maturi. Essi non solo sono integrati, ma anche aggiornati.

I CAS e le modifiche sono strettamente correlate allo sviluppo del mercato finanziario. Il governo cinese, in particolare il cane da guardia del mercato finanziario cinese, come le sue controparti estere, era cosciente del significato dell'informazione finanziaria di alta qualità per assicurare l'apertura, l'equità e l'integrità del mercato finanziario e per garantire gli interessi degli investitori, in particolare degli investitori pubblici.

All'inizio del 1997, il mercato finanziario cinese ha registrato il suo primo caso di divulgazione finanziaria falsa. La Mingyuan era una società per azioni negoziata pubblicamente, quotata alla Borsa di Shenzhen nei primi anni '90.

Nel gennaio 1997, la società ha pubblicato il suo rapporto annuale per il 1996 che evidenziava un utile annuale corrente di RMB 57 milioni di yuan e un aumento delle eccedenze di capitale di RMB 600 milioni di yuan. L'indagine fatta dalla CSRC ha evidenziato una manipolazione dell'utile e del *surplus* di capitale. La punizione legale è stata severa: il presidente del consiglio è stato condannato a tre anni di reclusione; i revisori sono stati interdetti a vita dall'operare sul mercato finanziario ed è stata ritirata la licenza alla società di CPA.

Nel maggio 1997 il MOF ha quindi emanato il primo *standard* contabile specifico: *Accounting Standards for Business Enterprises – Disclosure of Related Party Relation and Transaction*, con l'incoraggiamento della CSRS. Questo *standard* ha rappresentato la pietra miliare per indicare che dopo quattro anni di sospensione, veniva ripresa la formulazione e l'emissione formale di standard contabili dettagliati.

Nel febbraio 1996, un progetto di centrale elettrica appaltata dalla *Sichuan International Cooperation Co Ltd*, si è trovato in difficoltà, non ha rispettato il contratto, ha subito un processo ed ha registrato una forte perdita. Tuttavia, la relazione annuale non riportava nulla di questo evento che si era verificato dopo la data di chiusura del bilancio. Solo successivamente la relazione provvisoria del 1996 ha evidenziato le perdite, e il prezzo delle azioni della società è crollato e gli investitori hanno subito grosse perdite. Durante questo periodo si sono verificati molti casi simili.

Come risposta, il MOF ha emanato nel maggio 1998. *l'Accounting Standard for Business Enterprises – Events Occuring after the Balance Sheet Date.*

Nel 1998, la CSRC ha trovate casi di sopravvalutazioni delle entrate e del reddito provenienti dai conti 1997 di società quotate che coinvolgevano una frode. La CSRC e il MOF si sono coordinati, hanno condotto rigorose indagini ed hanno punito quelle società e i relativi intermediari. Successivamente, il MOF ha emanato standard contabili sul reddito, sugli investimenti e sui rendiconti dei flussi di cassa convergenti con gli IFRS.

Dal 1998, le società cinesi quotate si sono impegnate in alti livelli di ristrutturazione dei beni, in fusioni ed acquisizioni. Tuttavia, alcune società quotate hanno contraffatto transazioni per manipolare l'informazione finanziaria. La CSRC ha rafforzato le indagini ed ha emanato regolamenti per affrontare questi problemi. Ha anche sostenuto il MOF nel preparare ed emanare una serie di standard contabili convergenti con gli IFRS, compresi gli standard per la ristrutturazione del debito e le transazioni non monetarie. Queste misure in un certo grado hanno limitato la non conformità.

Anche a metà degli anni '90, c'è stata una grande quantità di perdite di grandi imprese, a causa di accantonamenti non sufficienti.

In risposta, nel 1998 il MOF ha chiesto alle società con azioni di classe H e B di fare accantonamenti sufficienti per gli investimenti di breve e di lungo termine, sui crediti inesigibili e le scorte. Questi regolamenti possono essere applicati anche da altre società quotate.

Nel 1998 la CSRC ha esaminato le relazioni annuali della società quotate ed ha evidenziato che alcune società non hanno accantonamenti sufficienti per spese, mentre altre hanno accantonamenti in eccesso, esagerando intenzionalmente le loro perdite.

Per combattere la non comparabilità dei diversi rendiconti finanziari, alla fine del 1999 la CSRC e il MOF hanno chiesto a tutte le società quotate di registrare i debiti inesigibili e altre riserve sulla base dei fatti.

Di conseguenza, nelle relazioni annuali del 1999 le riserve addizionali e supplementari ammontavano a più di RMB 50 miliardi di yan, due terzi del profitto annuale corrente aggregato per tutte le società quotate. Unitamente ad altri regolamenti,

questo ha contribuito a superare le artificiosità nei dati finanziari e a migliorare la loro accuratezza.

Inoltre, è aumentato il numero delle relazioni di audit modificati focalizzati sugli accantonamenti maggiorati. Per affrontare questa situazione, il MOF ha successivamente emanato specifiche norme attraverso il Q&A sugli standard contabili. Alcune sono più rigorose degli IFRS. Anche se queste norme hanno aiutato a limitare le manipolazioni dell'utile, hanno tutttavia indotto le società quotate ad escogitare altri metodi di manipolazione.

Quando è stato creato il mercato finanziario cinese, sono state quotate diverse istituzioni finanziarie. Successivamente, il governo ha irrigidito la sua politica monetaria ed ha rafforzato la regolamentazione dell'industria della finanza. Come una delle politiche, non era consentito alle istituzioni finanziarie offrire azioni al pubblico.

Con l'approvazione del Consiglio di Stato nella prima metà del 2000, la CSRC ha chiarito che le istituzioni finanziarie sono di nuovo incoraggiare a quotarsi. Considerando la situazione in cui le istituzioni finanziarie cinesi non forniscono sufficienti prestiti ed altri beni che non presentano buoni andamenti, i valori dei beni netti non sono realistici e i sistemi di gestione del rischio sono erronei prima della quotazione, il CSRC e il MOF hanno regolamentato rigorosamente la contabilità, l'audit e la divulgazione.

Tali regolamenti comprendevano la richiesta per le istituzioni finanziarie di fare accantonamenti sufficienti per le potenziali perdite, di divulgare completamente tutte le passività fuori conto e la richiesta alle società CPA, note a livello internazionale, di eseguire revisione contabili supplementari conformemente agli IFRS e di valutare i loro sistemi di controllo interni. Dopo l'applicazione dei nuovi regolamenti, gli accantonamenti per i debiti inesigibili sono aumentati fortemente, mentre l'attivo patrimoniale si è ridotto significativamente.

Anche se le relazioni annuali predisposte utilizzando i nuovi regolamenti sono migliorate considerevolmente, tuttavia sono ancora abbastanza diverse dalle relazioni annuali degli IFRS, poiché i manager delle istituzioni finanziarie quotate hanno utilizzato tassi di accantonamento più bassi per i loro rendiconto finanziari basate sui CAS rispetto a quelli IFRS.

Alla fine del 2001, la CSRC ha specificato che la gestione non deve fare stime contabili diverse per lo stesso evento nel corso dello stesso periodo contabile. Successivamente, si sono considerevolmente ridotte le differenze nella contabilità.

L'analisi dello sviluppo dei CSA dal 1992 al 2004 indica che:

1. in questo periodo, il sistema contabile della Cina ha subito una transizione verso un sistema contabile moderno che opera con un'economia di mercato orientata, con una significativa convergenza con gli IFRS;
2. il mercato finanziario forte e in espansione è stato la forza guida base di questa riforma;
3. nessuna materia né gli standard contabili sono basati su principi o su norme, le imprese possono ancora manipolare profitti, un problema comune a tutti i paesi.

Dalla pubblicazione dell'*Accounting Standard for Business Enterprises (Basic)* nel 1992, alla fine del 2005, la Cina ha emanato successivamente 16 *standard* contabili specifici e tre sistemi contabili per le imprese commerciali che fanno riferimento alla pratica contabile accettata a livello internazionale.

Nel corso del processo, la Cina ha gradualmente sviluppato idee generali sulla convergenza degli standard contabili, contenute nelle relazioni di due funzionari capi che si occupano degli affari contabili all'interno del MOF.

Fen Shuping, ora vice direttore della Commissione Bilancio del Congresso nazionale del popolo, ha suggerito che in Cina le transazioni commerciali possono essere classificate in quattro categorie e che si possono applicare alle diverse transazioni strategie di convergenza diversi:

1. quando le transazioni commerciali sono identiche a quelle regolamentate dagli IFRS e così sono gli ambiti, la Cina dovrebbe migliorare attivamente la convergenza con gli IFRS, e anche adottare direttamente gli IFRS;
2. quando le transazioni commerciali sono identiche a quelle regolamentate dagli IFRS ma dovute ad ambiti particolari in Cina, non essendo la sostanza economica esattamente la stessa, la Cina non dovrebbe applicare gli IFRS, ma dovrebbe fissare standard basati sulla sostanza economica delle transazioni;

3. quando le transazioni commerciali regolamentate dagli IFRS sono comuni in paesi con economie di mercato orientate sviluppate, ma non in Cina, la Cina dovrebbe applicare direttamente gli IFRS fino a quando queste transazioni sono più comuni.
4. quando le transazioni commerciali sono specifiche all'ambito cinese e/o non sono considerate dagli IFRS, la Cina deve sviluppare specifici standard contabili o norme per regolamentare le relative pratiche contabili¹³⁷.

Sul tema degli *standard* contabili, Wang Jun, l'attuale vice ministro che si occupa degli affari contabili all'interno del MOF, afferma:

1. la convergenza coinvolge il progresso, l'orientamento e la cooperazione internazionale nella convergenza del GAAP: attributi richiesti anche dalla globalizzazione economica. Qualsiasi paese o organizzazione che non vuole essere lasciato indietro nel sistema economico mondiale, non dovrebbe trascurare questo trend;
2. la convergenza non significa identici risultati. Se non si tiene conto della la situazione specifica di un paese, la convergenza diventerà insignificante;
3. la convergenza richiede tempo;
4. la convergenza è interattiva.

E' scambio di comunicazioni, apprendimento e riconoscimento tra paesi e tra lo IASB e gli organismi contabili regionali, bilaterale e multilaterale. La diversità mondiale determina che la natura della convergenza è interazione¹³⁸.

Con il rapido sviluppo dell'economia cinese e il suo *trend* di convergenza, agli inizi del 2005 il MOF ha fissato gli obiettivi del programma di impostazione degli standard per la fissazione e la modifica degli standard che non solo possano essere adatti allo sviluppo economico della Cina, ma che siano anche coerenti con gli IFRS e coprano tutti i tipi di transazioni commerciali.

¹³⁷ S. FENG, *China's basic attitude towards the international convergence of accounting standards and related issues*, in *Accounting Research*, 1, 2004.

¹³⁸ J. WANG, *Active Innovation and Vigorous Promotion. International Convergence of Accounting and Auditing Standards*, 125th Anniversary Conference, ICAEW, London, June, 2005a.

La Convergenza dei CAS con gli IFRS è uno dei progetti su cui è focalizzato lo IASB. Sulla base della Dichiarazione congiunta del Segretario Generale della CASC e del Presidente dello IASB, dopo le riunioni sulla convergenza tra il Comitato per gli Standard contabili della Cina (CASC) e lo IASB, le delibere di quest'ultimo sono le seguenti:

- fissare e migliorare una singola serie di *standard* contabili mondiali di alta qualità è la conseguenza logica del *trend* della globalizzazione economica e sarà perseguito dallo IASB;
- la Cina ha dichiarato che la convergenza è uno degli obiettivi fondamentali del suo programma di impostazione degli standard, con l'intento che le imprese che applicano i CAS producano rendiconti finanziari uguali a quelli di un'impresa che applica gli IFRS. Ora la convergenza con gli IFRS è per la Cina una materia determinante;
- lo IASB e la Cina concordano che, nel far convergere i loro *standard* nazionali con gli IFRS, il fatto che la Cina aggiungerà clausole e guide per l'attuazione non incluse negli IFRS per riflettere le circostanze nazionali, è un approccio pragmatico e consigliabile;
- le due parti riconoscono che differenze tra i CAS e gli IFRS permangono ancora su un numero limitato di punti. Le due parti si impegnano a lavorare per eliminare rapidamente queste differenze. Pertanto, per la convergenza vi sono impedimenti relativamente ridotti.

Lo IASB ha identificato i problemi contabili per i quali la Cina, a causa delle sue circostanze e del suo ambito particolare, sarà particolarmente felice di trovare soluzioni IFRS di alta qualità. La CASC si è impegnata ad assistere lo IASB nel ricercare e nel fornire raccomandazioni su questi punti. Parimenti lo IASB assisterà la CASC.

La CASC e lo IASB si incontreranno periodicamente e rafforzeranno gli scambi e la cooperazione per realizzare la convergenza dei CAS con gli IFRS.

Come membro dello IOSCO, la CSRC porta avanti il suo punto di vista sugli IFRS, riflettendo i problemi particolare che la Cina deve affrontare, per ottenere la comprensione da parte delle comunità internazionali.

4.4 *Attuazione e applicazione*

Anche se un sistema contabile è armonizzato con gli IFRS, sarà inefficace se non viene applicato in modo efficace.

Conformemente, la Cina si sforza di assicurare l'attuazione dei suoi *standard* contabili e punisce la non conformità. Sono state adottate misure concrete soprattutto nelle seguenti aree: sottolineare la responsabilità di gestione delle società quotate per quanto riguarda la divulgazione; fissare *standard* di divulgazione di informazioni leali; usare amministratori indipendenti e i media per promuovere la divulgazione di informazioni finanziarie da parte delle società quotate; promulgazione degli *standard* di *audit* e altre norme di condotta coerenti con le convenzioni internazionali; applicare un sistema di licenza speciale per le imprese CPA che forniscono servizi nel mercato finanziario; esame minuzioso del rapporto annuale e penalizzare la non conformità.

Secondo la Legge cinese sulle Società e i Titoli, dal 1992 la CSRC ha iniziato a sottolineare la responsabilità della gestione per l'accuratezza, l'affidabilità e l'integrità delle informazioni divulgate ed ha sanzionato i membri del consiglio responsabili di divulgazione falsa o ingannevole.

Inoltre, in Cina leggi come *l'Account Law* (Legge sulla contabilità) sancivano che gli equivalenti dei CEO e coloro che gestiscono la pratica contabile e le funzioni della finanza dovrebbero firmare le relazioni finanziarie. Quando la CSRC individua divulgazioni finanziarie false o ingannevoli, la persona responsabile deve essere punita, e sempre più severamente degli amministratori ordinari.

Il mercato finanziario cinese ha fissato attualmente una serie completa di *standard* sulla divulgazione, basati sulla Legge sui titoli e sulle Società e altre regolamentazioni. Essi comprendono le divulgazioni sul finanziamento delle imprese, i rapporti regolari come i rapporti annuali, semestrali e trimestrali, come pure le divulgazioni temporanee quando l'impresa si trova in situazioni particolari. Non solo le materie di principio, ma anche l'operazione; non solo il contenuto, ma anche la forma e il metodo devono tutti soddisfare gli *standard* internazionali.

Inoltre, la CSRC invita le borse di Shamgai e di Shenzhen a fissare le loro "Norme di quotazione" e a rafforzare la responsabilità di supervisione della

divulgazione delle informazioni, la sospensione della quotazione e la quotazione elettronica.

Le Norme di Quotazione richiedono inoltre che le società quotate divulghino le informazioni pubblicate su Internet per fare in modo che gli investitori abbiano informazioni tempestive. E' complementare ai CSA che la divulgazione sia ragionevole, e attuata sistematicamente ed in modo efficace. Questo aiuterà ad assicurare che i CSA siano attuati in modo adeguato.

Ogni tema relativo al governo della imprese nazionali varia a causa delle strutture diverse dei diritti degli azionisti. Il conflitto tra azionisti e gestione è il problema principale del governo in molti paesi occidentali. Tuttavia, in Cina, i portafogli azionari di controllo sono più concentrati.

La preoccupazione maggiore è che i portafogli azionari di controllo e i loro rappresentanti in un gruppo di gestione possano manipolare i dati finanziari per ingannare gli investitori pubblici attraverso transazioni tra le imprese collegate. Per combattere questo potenziale pericolo, la CSRC ha creato un sistema di amministratori indipendenti.

Inoltre, la CSRC si sforzerà di usare i *mass media* per assicurare l'attuazione dei CSA. Infatti, vi sono stati molti casi di problemi di divulgazione gravi individuati dalla CSRC e le parti responsabili sono state punite severamente.

Il ruolo del *Chinese Institute of Chartered Accountants* (CICPA) è stato incoraggiato dallo sviluppo del mercato finanziario. In solo 20 anni il CICPA è stato rinvigorito, non solo è stato fortemente migliorato l'ambito, ma è stata anche migliorata la qualità delle attività del CICPA.

La Cina tiene in grande considerazione la fissazione di linee guida per la pratica dell'*audit*. Dal momento che gli *standard* sull'*audit* e altre linee guida pratiche sono fondamentalmente procedurali, la Cina ha fatto riferimento alla serie di *standard* impostati dall'*International Federation of Accountants* (IFAC) e altri *standard* relativi nei reciproci mercati.

Dal 1996, il MOF ha promulgato quattro serie di *standard* per l'*audit*. Nel frattempo, sono stati promulgati gli *standard* sull'etica professionale, sul controllo della qualità e sullo sviluppo permanente della professione. Nel 2006, la Cina, nel momento

in cui è stato redatto questo libro, aveva formato il suo sistema di pratica dell'*auditing*, corrispondente fondamentalmente alle convenzioni internazionali.

In un mercato maturo, il lavoro di *audit* di una società quotata è soprattutto quello condotto da una società contabile *Big-Four*. In Cina, poiché il sistema CPA è stato ripristinato solo negli anni '80 e l'esame delle CPA nazionali è avvenuto successivamente (1992), la qualità delle CAP e delle loro imprese non era soddisfacente.

Per assicurare la qualità nel mercato finanziario, agli inizi dello sviluppo del suo mercato finanziario, la Cina ha avviato un sistema di licenza speciale per le imprese di titoli. Secondo questo sistema, quando viene prestato un servizio di revisione o altri servizi di sicurezza per le società quotate, le società di titoli, la gestione dei fondi, e gli scambi, le CPA e le imprese CPA non solo devono avere la licenza ordinaria, ma anche una licenza speciale rilasciata congiuntamente dalla CSRC e dal MOF. Hanno la qualificazione solo 75 delle 4.000 imprese CPA (2.000 di 60.000 CPA).

Le penalità per la mancata applicazione degli *standard* appropriati prevedono il ritiro, temporaneo o permanente, della licenza. Inoltre, gli effetti sulla reputazione a causa del ritiro della licenza sono disastrosi per le CPA o per le imprese CPA che probabilmente saranno espulse dall'industria.

La CSRC e il MOF, ed altri dipartimenti governativi, supervisionano la contabilità ed altre divulgazioni delle informazioni. In proporzione, agli sviluppi in queste aree, i loro poteri sono significativi e puniscono severamente l'infrazione o la negligenza.

Nel processo di supervisione, la CSRC può trattare la non conformità con pene più severe, comprese le correzioni forzate, la critica interna e l'emissione di lettere di attenzione di supervisione. Queste punizioni saranno inflitte non solo alle parti che compiono l'infrazione, ma anche ad altri supervisori. Anche le Borse valori sono autorizzate a sanzionare le società quotate emettendo e pubblicando lettere di condanna.

La CSRC ha il potere di punire le società quotate e le imprese di *audit* i cui *leader* non si conformano agli *standard* contabili e ai criteri di *audit* o forniscono false informazioni finanziarie. La punizione può comprendere il richiamo, l'ammenda, la confisca dei beni illegali e del reddito, la chiusura forzata e la revoca delle licenze.

Dalla fine del 2004, la CSRC ha condotto indagini su 851 casi e sono state punite 953 persone implicate, molte per inosservanza degli standard contabili e perché fornivano nei loro rapporti false informazioni¹³⁹.

¹³⁹ Addizionalmente, le società quotate, le CPA e le imprese CPA e altri intermediari possono anche essere citate in giudizio nelle controversie civili e penali. Per proteggere i diritti degli azionisti, la Corte Suprema del Popolo ha emanato, nel 2002, la *Circular on Verdicts on Civil Idemnities arising from False statement relative to Capital Market*, che specifica che i promotori delle società quotate, gli azionisti che controllano de facto, gli emittenti o le società quotate, i sottoscrittori, gli sponsor, le imprese CPA, gli studi legali, le imprese CPV e altri intermediari, amministratori, supervisori, manager e altri alti dirigenti e persone che hanno una responsabilità diretta nelle suddette parti, sono tutti responsabili per gli oneri civili portati dagli investitori i cui interessi sono danneggiati a seguito di false dichiarazioni fatte da tali parti. Nel 2003, la Corte Suprema del Popolo ha emanato *Certain Regulations on Verdicts on Civil Idemnities arising from False statement relative to Capital Market*, che specificano i procedimenti legali a tale riguardo. Secondo la Company Law, la Securities Law e la Criminal Law, le società quotate, le imprese, altri intermediari e le loro persone responsabili saranno perseguite se le dichiarazioni false fatte sono considerate come crimini. Come per i crimini relativi ai titoli, la CSRC trasmetterà i relativi casi ai dipartimenti di giustizia per la verifica e il follow-up. Inoltre, la CSRC creerà una forza di verifica sui crimini relativi ai titoli. Alla fine del 2004, erano state condannate 59 persone.

CAPITOLO 5

L'IMPATTO DELLA GLOBALIZZAZIONE DEGLI STANDARD CONTABILI SULL'INDIA

5.1 Introduzione

Questo capitolo spiega l'approccio dell'India alla globalizzazione dell'informazione finanziaria, esamina gli effetti della globalizzazione sui mercati finanziari dell'India ed indaga le implicazioni di questi effetti sulle decisioni di investimento, di finanziamento ed operative delle imprese indiane.

Peraltro, i cambiamenti nei meccanismi di governo delle imprese che sono avvenuti come parte delle riforme economiche degli ultimi decenni e indica il corso futuro della contabilità indiana nel contesto delle pressioni generate dalla globalizzazione dei mercati finanziari, del prodotto e del lavoro nelle relazioni delle imprese indiane.

Infine, affronta le seguenti questioni di base nel contesto indiano: come la globalizzazione degli *standard* di relazione finanziaria ha un impatto sugli *standard* contabili indiani e sulle relative regolamentazioni e quali sono le implicazioni di tipo economico, sociale, giuridico e politico.

Questo problema assume importanza a causa del rapido ingresso dell'India nell'economia mondiale negli anni '90.

Dai primi anni '50 ai primi anni '90, l'India ha continuato ad avere un modello di sviluppo centralizzato che guardava all'interno, scoraggiava la concorrenza nazionale e ostacolava gli investimenti esteri.

Le vaste riforme economiche avviate dal governo nei primi anni '90 hanno fortemente cambiato l'approccio dell'India allo sviluppo economico. Attualmente l'India è considerata, da molti, come un gigante emergente dell'economia al pari della Cina.

Un rapporto del 2003 di Goldman Sachs su Brasile, Russia, India e Cina prevede che in termini di dollari US, nell'arco di 30 anni, l'economia dell'India potrebbe essere più forte di quella degli US e della Cina.

Inoltre, il rapporto evidenzia che l'India dispone di un potenziale per registrare una crescita più rapida nel corso dei prossimi 30-50 anni e che la crescita potrebbe essere superiore al 5 per cento nei prossimi 30 anni e vicina al 5 per cento nel 2050, se lo sviluppo va avanti con successo.

La base manifatturiera evoluta, la forza lavoro qualificata del paese, i mercati in espansione attraggono particolarmente le grandi imprese mondiali¹⁴⁰.

L'argomento importante per molte persone e per le organizzazioni, comprese le imprese di contabilità, i gestori dei fondi, i *broker* e gli analisti, le banche di investimento, le imprese multinazionali, le borse valori estere interessate a quotare i titoli indiani, le imprese indiane interessate ad essere quotate all'estero, gli impostatori degli *standard* contabili, i normatori dei mercati azionari e gli accademici. I rapporti finanziari sono un prodotto di ambiente più ampio – leggi sulle società, mercati dei titoli, proprietari di azioni, professione contabile e cultura – in cui sono prodotti.

Narayanawamy¹⁴¹ ha analizzato lo sviluppo della regolamentazione contabile in India dal 1950. Da allora, la relazione finanziaria in India ha subito cambiamenti significativi. Un certo numero di quadri di lavoro ben conosciuti¹⁴² hanno fornito molteplici prospettive per analizzare il problema della ricerca.

¹⁴⁰ Sulla scena economica dell'India che cambia, si vedano i seguenti articoli e recensioni: A.M. DI LODOVICO, W.W. LEWIS, V. PALMADE, S. SANKHE, *India – from emergine to surging*, in *The McKinsey Quartely*, 4, 2001; A. LAGORCE, *Outsourcing to India vs China*, in *Forbes*, febbraio 2004; R. MEREDITH, *Giant sucking sound*, in *Forbes*, settembre, 2003; A. LAGORCE, *PBO Providers Are Moving Up the Valute Chain*, in *Knowledge@Wharton*, settembre – ottobre, 2003; A. WALDMAN, *How India's mother of inventino built an industry*, in *The New York Times*, agosto, 2003; T. FRIEDMAN, *What Goes Around...*, in *The New York Times*, febbraio, 2004.

¹⁴¹ R. NARAYANASWAMY, *The development of accounting regulation in India*, in *Research in Accounting Regulation*, Supplement 1, 1997, pp. 331-365.

¹⁴² F.D.S. CHOI, G.G. MUELLER, *International Accounting*, Englewood Cliffs, Prentice Hall, NJ, 1986; A.G. PUXTY, H.C. WILMOTT, D.J. COOPER, A. LOWE, *Modes of regulation in advanced capitalism: Accountancy in four countries*, in *Accounting, Organisations and Society*, 12, 1987, pp. 273-291; S.I. GRAY, *Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally*, in *Abacus*, March, 1988, pp. 1-14.

Sunder¹⁴³ e Yamaji¹⁴⁴ analizzano il ruolo della contabilità, nei mercati del lavoro, in quello finanziario e di prodotto. La prima ricerca sulla relazione finanziaria in India è limitata.

In uno studio precedente, Singhvi¹⁴⁵ ha messo a confronto la divulgazione delle imprese nei rapporti annuali in India con quelli degli Stati Uniti. Utilizzando un indice di divulgazione che comprende 34 voci, Singhvi ha trovato che la qualità della divulgazione in India era inferiore a quella degli Stati Uniti nel periodo 1964-65.

Analogamente, Marston¹⁴⁶ ha fornito l'evidenza per dimostrare che la divulgazione nel Regno Unito era migliore di quella dell'India e Das Gupta¹⁴⁷ ha concluso che molte imprese in India hanno fornito solo l'informazione minima richiesta dalla legge. Tuttavia, uno studio condotto dalla professione contabile concludeva che i rapporti pubblicati fornivano più informazione di quella strettamente richiesta dalla legge¹⁴⁸.

Molte imprese oggetto dello studio ICAI che hanno fatto divulgazioni finanziarie volontarie facevano parte del settore pubblico.

Chander¹⁴⁹ ha trovato un miglioramento nelle pratiche di divulgazione di un certo numero di imprese nel periodo 1984-85, rispetto al periodo 1980-81, con la divulgazione da parte delle imprese di proprietà statale che mostravano un certo miglioramento rispetto alle imprese del settore privato.

Bhattacharyya¹⁵⁰ fa riferimento agli sforzi per migliorare i rapporti finanziari delle imprese, in particolare l'aumento della quantità delle divulgazioni volontarie.

¹⁴³ S. SUNDER, *Accounting: Labor, Capital And Product Markets*, Yale ICF Working Paper N. 03-10, 2002.

¹⁴⁴ S. SUNDER, H. YAMAJI, *The Japanese Style of Business Accounting*, Westport, Greenwood Publishing, CT, 1999.

¹⁴⁵ S. SINGHVI, *Corporate disclosure through annual reports in the USA and India*, Graduate School of Business, Ph.D. dissertation, Columbia University, 1967.

¹⁴⁶ C. MARSTON, *Financial Reporting in India*, Croom Helm, London, 1986.

¹⁴⁷ N. DAS GUPTA, *Financial Reporting in India*, Sultan Chand & Sons, New Delhi, 1977.

¹⁴⁸ INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS OF INDIA (ICAI), *Precedents in Published Accounts*, ICAI, New Delhi, 1981.

¹⁴⁹ S. CHANDER, *Corporate Reporting Practices in Public and Private Sectors*, Deep & Deep Publications, New Delhi, 1992.

¹⁵⁰ A. BHATTACHARYYA, *Corporate financial reporting*, in D. REED, S. MUKHERJEE, *Corporate Governance, Economic Reforms, and Development: The Indian Experience*, New Delhi, Oxford University Press, India, 2004.

Nella ricerca precedente che usa un approccio di casi di studio, Naraynaswany¹⁵¹ ha esaminato la decisione della Infosys Technologies Limited di adottare volontariamente i rendiconti finanziari e le divulgazioni del GAAP US, nel periodo 1984-85, ed ha concluso che la decisione della società era influenzata:

- a) dal collocamento privato di titoli con investitori istituzionali esteri;
- b) dal fatto che una parte consistente dei suoi redditi di software derivavano dagli USA;
- c) dal ricercare una quotazione NASDAQ nel prossimo futuro.

Questo è il primo tentativo di analisi dettagliata dell'effetto delle riforme e della globalizzazione in corso in India e della globalizzazione degli standard contabili del paese e dei sistemi di *governance*.

Esamina le modifiche negli *standard* contabili indiani dagli ultimi anni '90 e le risposte della direzione delle imprese ai cambiamenti. Sono stati fatti progressi significativi nell'affrontare i divari nelle norme sulla relazione finanziaria del paese.

Come risultato, gli standard di contabilità indiani ora sono più comparabili agli indicatori internazionali, come il GAAP US l'*International Financial Reporting Standard* (IFRS), promulgati dall'*International Accounting Standard Board* (IASB, precedentemente l'*International Accounting Standards Committee*, IASC). Nondimeno, permangono ancora alcune differenze.

Questo capitolo contribuisce a capire le riforme della contabilità indiana nel contesto del radicale cambiamento del modello di sviluppo economico, passando da una economia che guarda all'interno ed una economia di comando controllato dal governo, ad un'economia guidata dal mercato, competitiva a livello mondiale.

La restante parte di questo capitolo è organizzata come segue. Una panoramica dell'economia indiana fornisce una prospettiva sulle riforme economiche in corso in India con la globalizzazione al centro dell'agenda delle riforme. Vengono, quindi, fissate le connessioni tra le modifiche nella relazione finanziaria indiana con le riforme

¹⁵¹ R. NARAYANASWAMY, *Voluntary US GAAP disclosure in India: The case of Infosys Technologies Limited*, in *Journal of International Financial Management and Accounting*, 7, 1996, pp. 137-166.

economiche e la globalizzazione. Viene descritto il quadro istituzionale per l'impostazione degli *standard* contabili in India, incentrandosi sui recenti sviluppi, e sono descritte le ragioni per l'emissione di una grande quantità di nuovi *standard* contabili a partire dalla fine degli anni '90.

Il capitolo si conclude collegando lo sviluppo della normativa contabile all'influenza dei mercati finanziari nazionale e internazionale e i regolatori del mercato.

5.2 Le riforme economiche dell'India e i primi passi nella globalizzazione¹⁵²

Appena dopo l'indipendenza dell'India dalla Gran Bretagna nel 1947, c'è stato un tentativo consapevole di fare del paese una potenza industriale moderna con un'ampia base manifatturiera. Il governo ha adottato la visione del modello socialista di società come filosofia di guida dello sviluppo economico del paese. Le priorità nazionali sono state indicate nei piani quinquennali predisposti dalla Commissione di Pianificazione.

L'obiettivo era quello di diventare autosufficienti in ogni settore dell'attività economica e la sostituzione dell'importazione è diventata uno strumento importante per realizzare questo obiettivo. Gli investimenti esteri privati erano guardati con sospetto a causa delle paure di una nuova colonizzazione. La crescita con giustizia e lo sradicamento della povertà sono diventati gli *slogan* dei governi che si sono succeduti.

Dal 1950 al 1991, lo Stato ha assunto un ruolo maggiore nel determinare la vita economica del paese. E' stato messo in atto un sistema di economia mista, con lo stato che si occupava di guidare i vertici dell'economia e il settore privato che giocava un ruolo di supporto.

La regolamentazione da parte dello Stato si è estesa a molte aree del processo decisionale economico. Per esempio, esistevano norme dettagliate per materie quali la raccolta di capitali, gli investimenti in industrie e regioni, il commercio estero, i prezzi e la distribuzione, la dimensione delle unità industriali e i gruppi industriali, ricevimento ed uso di valuta estera, nomina e remunerazione degli amministratori delle società.

¹⁵² Per una storia dello sviluppo economico dell'India dal 1950 si veda T.N. SRINIVASAN, S.D. TENDULKAR, *Reintegrating India with the World Economy*, Oxford University Press, New Delhi, 2000.

Nel corso degli anni, il governo ha nazionalizzato le principali banche e tutte le compagnie di assicurazione del paese. Le politiche di investimento e creditizie delle banche e delle compagnie di assicurazione sono stati impostate dal governo. Lo Stato ha rilasciato licenze, permessi e contingentamenti per un vasto numero di merci industriali e di consumo e circa la metà dei prestiti totali e delle anticipazioni dovevano andare ai “settori prioritari” identificati dal governo.

I commentatori economici e politici hanno coniato il termine ironico di “raj di licenze” per indicare il regime soffocante e generale del paese dei controlli a livello micro. L’economia indiana era discutibilmente una delle economie più regolamentate del mondo al di fuori del blocco comunista.

Il periodo dal 1974 al 1991 è stato contrassegnato dalla deregolamentazione selettiva guidata dal collasso del sistema di Bretton Woods dei tassi di cambio fissi nel 1971 e dall’aumento del prezzo del petrolio nel 1973 e nel 1979. Questo periodo mostra un certo rilassamento del rigore di concessione delle licenze industriali e dei cambiamenti nella politica commerciale, ma i fondamentali del vecchio ordine economico rimangono immutati. L’India ha pagato un alto prezzo per il suo modello di sviluppo economico guidato dallo stato e che guardava all’interno.

Nel periodo dal 1950 al 1973, le esportazioni dell’India sono cresciute ad una media del 2,7 per cento all’anno, mentre le esportazioni mondiali sono aumentate del 7 per cento all’anno. La quota delle esportazioni sul PIL si è ridotta a circa il 4 per cento dal 7,3 per cento del 1951.

Nel periodo 1950 - 1991, il tasso di crescita dell’economia è stato al di sotto del 4%. La quota dell’India di esportazioni mondiali si è ridotta da oltre il 2% dei primi anni ’50 a circa lo 0,7% nel 2000.

Nel 1991 il serio equilibrio della crisi dei pagamenti ha costretto l’India a riformare radicalmente le sue politiche economiche. In quell’anno, per la prima volta nella sua storia, l’India è stata vicina a non poter far fronte ai suoi impegni internazionali. Il *rating* di credito internazionale dell’India è stato abbassato e il credito esterno è stato completamente negato. Con il supporto del Fondo Monetario Internazionale è stato avviato un programma di stabilizzazione macroeconomica. Contemporaneamente, il governo ha avviato riforme strutturali nella politica del commercio estero, fiscale e industriale. Sono stati eliminati molti de numerosi controlli

sul processo decisionale economico a livello di impresa. La libera fluttuazione della Rupia indiana entro i limiti, il permesso alle imprese indiane di procurarsi capitali all'estero, la liberalizzazione delle norme per gli investimenti esteri diretti e il permesso per investimenti di portafoglio da parte delle istituzioni finanziarie estere, sono particolarmente significativi nel contesto delle riforme degli standard contabili. I governi che si sono succeduti non solo hanno continuato a portare avanti le precedenti riforme economiche, ma hanno anche ampliato l'agenda delle riforme.

Dal 1991, quando sono iniziate le riforme, l'India è stata strettamente integrata all'economia mondiale. Le esportazioni sono cresciute dal 5,8% del PIL a prezzi di mercato 1991 al 10,8% nel 2004 e le importazioni sono aumentate dall'8,8% del PIL a prezzi di mercato 1991 al 13% nel 2004. La bilancia delle partite invisibili come percentuale del PIL ai prezzi di mercato sono aumentati fortemente passando dallo 0,1% del 1991 al 4,3% del 2004. Questo miglioramento è venuto, tra le altre cose, dal rapido aumento delle esportazioni dei servizi di software e dalle rimesse dei lavoratori indiani oltreoceano.

Nel 2005, la quota indiana delle esportazioni mondiali è migliorata allo 0,8%. Gli miglioramenti di 0,1%, nell'arco di un decennio, di riforme economiche può non essere considerato fortemente impressionante. Dovrebbe essere visto nel contesto di un declino fisso nei decenni precedenti, quando l'India era diventata sempre più insulare nella sua interazione economica con il resto del mondo. Tuttavia, il programma di riforme economiche è attualmente solo agli inizi per quanto riguarda il commercio internazionale. La tabella 5.1 offre una panoramica dei principali indicatori dell'economia indiana negli ultimi anni.

Tabella 5.1 Indicatori selezionati per l'economia indiana

Indicatore	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05
Panel A – valori assoluti				
Prodotto Interno Lodo a fattore costo (a prezzi 1993-94) miliardi di rupie indiane	12.679	13.184	14.305	15.294
Indice della produzione agricola 1981-82 = 100	178,8	154,1	180,1	179,2
Indice della produzione industriale	167,0	176,6	189,0	199,4

1993 -94 = 100				
Prezzi al consumo per lavoratori dell'industria 1982= 100	468	487	504	521
Valore delle importazioni Milioni di dollari US	51.413	61.412	78.149	83.442
Valore delle esportazioni milioni di dollari US	43.827	52.719	63.843	60.754
Investimenti esteri, milioni di dollari US Beni in valuta estera Milioni di dollari US	51.049	71.890	107.448	123.654
Panel B. Modifiche percentuali sul periodo precedente				
Prodotto Interno Lodo a fattore costo (a prezzi 1993-94) miliardi di rupie indiane	5,8	4,0	8,5	6,9
Indice della produzione agricola 1981-82 = 100	7,9	-13,8	16,9	-0,5
Indice della produzione industriale 1993 -94 = 100	2,7	5,8	7,0	8,4
Prezzi al consumo per lavoratori dell'industria 1982= 100	5,2	4,1	3,5	3,8
Valore delle importazioni Milioni di dollari US	1,7	19,4	27,3	34,7
Valore delle esportazioni milioni di dollari US	-1,6	20,3	21,1	25,6

Fonte : Ministero delle finanze, Governo dell'India, in *The Economic Survey*, 2004-2005

5.3 La relazione finanziaria nel contesto delle riforme economiche e della globalizzazione

In India vi sono stati grandi cambiamenti nell'informazione finanziaria dalle suddette riforme economiche e dalla globalizzazione che sono iniziate nei primi anni '90. Tra gli altri, hanno contribuito a queste modifiche i seguenti fattori:

- pressioni del mercato;
- modifiche alla legge sulle società e i titoli in India;
- normative sulla contabilità internazionale e i titoli.

Pressioni del mercato

Le pressioni del mercato finanziario, di prodotto e del lavoro di una impresa riguardano anche la sua relazione finanziaria, come spiegato di seguito.

Pressioni del mercato dei capitali

Le borse valori esistono in India da oltre un secolo¹⁵³. Ma il mercato finanziario potrebbe non avere avuto un ruolo effettivo nel canalizzare i risparmi in investimenti a causa di un certo numero di fattori.

Primo, l'importanza delle borse valori nel finanziare gli investimenti delle imprese era fortemente ridotta dall'espansione delle operazioni delle istituzioni finanziarie del governo (banche di sviluppo e compagnie assicurative) che hanno iniziato ad esistere negli anni '50 e '60 ed hanno continuato a svolgere un ruolo principale fino a metà degli anni '90.

Secondo, il governo controllava l'emissione ed il prezzo dei titoli e il capitale e i debiti privilegiati.

Infine, gli stessi mercati azionari erano afflitti da un ampio commercio interno e c'erano gravi deficienze nelle procedure commerciali e di liquidazione che minavano la fiducia degli investitori circa il loro funzionamento.

Come risultato, esistevano meccanismi inadeguati per l'individuazione del prezzo. Il mercato finanziario non era ampio e mancava di profondità e liquidità. Prima del 1991 le imprese dipendevano per i loro fabbisogni di capitale dallo stato e dalle banche controllate dallo stato e dalle istituzioni finanziarie. Tuttavia, dal 1991, le imprese indiane dipendevano in larga misura dal mercato dei capitali per la raccolta di risorse.

Negli anni recenti, sia il mercato primario che il mercato secondario sono cresciuti rapidamente.

Nel 2004, il volume delle emissioni pubbliche è salito di circa cinque volte ad un livello di 359 miliardi di Rupie. La grande massa comprendeva emissioni di capitale netto per un ammontare di 335 miliardi di rupie. Nel mercato secondario, il *turnover*

¹⁵³ La Borsa valori di Bombay è stata creata nel 1875 come *Associazione di stockbrokers e azioni native* che è evoluta nei decenni fino allo status attuale di prima Borsa valori dell'India. E' una delle più antiche dell'Asia essendo precedente anche alla Borsa valori di Tokyo che è stata creata nel 1878.

totale del capitale netto è passato dai 12.127 miliardi di rupie nel 2001 a 43.143 miliardi nel 2004. Una classificazione internazionale nel settore delle finanze, dove figurava l'India, è la dimensione delle negoziazioni dei titoli, come misurata dal numero delle transazioni.

Nel 2002, la Borsa valori nazionale (NSE) di Shanghai è passata al terzo posto e la Borsa valori di Bombay è passata dall'8° posto del 2001 al 5° posto nel 2003. La NSE e la BSE, nel 2003 e nel 2004, erano stabili, rispettivamente, al terzo e al quinto posto. La tabella 5.2 evidenzia l'attività nel mercato indiano dei capitali negli anni recenti.

Tabella 5.2 – Punti di forza dell'andamento del mercato finanziario indiano

	(Importi in miliardi di rupie indiane)			
	2001	2002	2003	2004
Panel A: Nuovo capitale del mercato primario emesso				
Debito	492	345	379	238
Capitale netto	73	237	289	3.348
di cui IPO	53	198	194	2.261
Totale	564	583	668	3.586
Panel B: turnover del mercato secondario				
Pronto NSE	6.956	62.432	90.788	117.516
Pronto BSE	4.752	33.281	40.916	53.325
Derivati NSE	3.985	34.544	143.114	258.674
Derivati BSE	208	93	910	1.917
<i>Turnover</i> Capitale Netto indiano	121.274	130.351	275.729	431.432
Panel C: rendimento del capitale, capitalizzazione del mercato, volatilità, e rapporto prezzi/guadagni per azioni Nifty (50 azioni più liquide)				
Ritorni (%)	-16,2	3,3	71,9	10,7
Capitalizzazione mercato fine anno	2.85	3.52	6.34	9.02
Volatilità giornaliera	1,62	1,07	1,23	1,73
P/E fine anno	15,35	14,83	20,73	15,32

Fonte: Ministero delle finanze, Governo dell'India, in *The Economic Survey*, 2004-2005.

NSE = Borsa valori nazionale

BSE = Borsa valori di Bombay

Gli investitori istituzionali esteri detenevano una quota significativa del capitale sociale delle principali società quotate¹⁵⁴. Questi investitori fanno confronti internazionali degli *standard* di relazione finanziaria e dei sistemi di gestione delle imprese nei vari paesi e possono aumentare il loro peso in quei paesi che hanno *standard* di contabilità ed una qualità del governo delle imprese superiori¹⁵⁵.

Nel corso degli ultimi quattro anni gli investitori istituzionali esteri sono stati acquirenti netti. Anche, il volume delle attività commerciali negoziate è cresciuto fortemente.

Nel 2004, fuori dal *turnover* istituzionale totale di oltre 5.475 miliardi di rupie, gli investitori istituzionali esteri rappresentavano circa il 92%.

La tabella 5.3 fornisce dettagli sulle attività degli investitori istituzionali esteri in India. Come si può prevedere, il livello degli investimenti da parte degli investitori istituzionali esteri segue da vicino il movimento degli indici dei principali mercati azionari.

Tabella 5.3 – Investimenti esteri in India

							(Somme in miliardi rupie indiane)			
							2001	2002	2003	2004
Panel A: Investimenti istituzionali esteri										
Numero degli investitori istituzionali fine anno							527*	490*	502*	637
Numero dei sottoconti fine anno							-	1.372*	1.361*	1.785
Attività pronto mercato										
Acquisti lordi							5.177,90	2.875,90	9.441,20	18.567,20
Vendite lorde							3.865,10	2.525,70	6.395,40	14.670,70
Netto							1.312,80	350,20	3.045,80	3.896,50

¹⁵⁴ S. SUNDARD, *Foreign shareholders in India Inc. – Tuggiat at market strings*, in *Business Line*, aprile, 2004.

¹⁵⁵ Si vedano M.T. BRADSHAW, B.J. BUSHEE, G.S. MILLER, *Accounting choice, home bias, and US Investment in non-US Firms*, in *Journal of Accounting Research*, 42, December, 2004, pp. 795-841; R. AGGARWAL, L. KLAPPER, P.D. WYSOCKI, *Portfolio preferences of foreign institutional investors*, World Bank Working Paper, 2003.

Panel B: Totale investimenti esteri in India										
(Somme in milioni di dollari USA)										
Cifre nette	1.990-1991	1997-1008	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004	2003-2004	2004-2005(.)
Investimenti esteri	103	5.353	2.312	5.117	5.862	6.686	4.161	14.776	5.122	2.554
(i) Investimenti esteri diretti	97	3.525	2.380	2.093	3.272	4.734	3.217	3.420	1.610	2.042
(ii) Investitori istituzionali esteri	0	979	-390	2.135	1.847	1.505	377	10.918	3.287	339
(iii) Titoli euro e altri	6	849	322	889	743	447	567	438	225	173

Fonte: Ministero delle finanze, Governo dell'India, in *L'indagine economica*, 2004-2005.

* Al 31 marzo

(.) Aprile-Settembre 2004

Come evidenzia la tabella 5.3, anche gli investimenti esteri diretti sono aumentati nel corso degli anni.

Nel 2004, gli investimenti esteri diretti erano di 3,42 miliardi di dollari USA, una gran parte nella forma di costituzione di sussidiarie di cui detenevano il controllo totale o di *joint-venture* con imprese indiane. La presentazione dei rendiconti finanziari delle operazioni indiane, in conformità con il sistema contabile che la società madre utilizza oltreoceano, è importante per valutare l'andamento e la preparazione dei rendiconti finanziari consolidati.

Dal 1995 in poi, l'India ha fatto considerevoli progressi in termini di una maggiore integrazione commerciale e di entrata di investitori esteri. Questo avrebbe dovuto portare a correlazioni più alte tra gli indici delle borse valori indiane e quelli mondiali. Tuttavia, finora la dimensione dell'integrazione mondiale è ancora abbastanza ridotta, con una correlazione tra l'indice Nifty e S&P500 US dello 0,327 negli anni di calendario 2003-2004.

L'indice Kospi coreano serve come *proxy* per "altri mercati emergenti". La Corea ha una forte integrazione commerciale dal 1995, ma ha molte barriere per i flussi di portafoglio. Questo dà una correlazione Corea-US dello 0,316. Nel periodo successivo

alla crisi dell'Est Asiatico, la Corea ha ulteriormente liberalizzato i flussi di portafoglio. Questo ha portato ad una correlazione più elevata dello 0,509 nel 2003 e nel 2004.

In India, la seconda serie delle successive 50 azioni meno liquide, Nifty Junior, ha una correlazione ancora più bassa dello 0,195 contro l'indice S&P500.

Contemporaneamente, la correlazione tra il Nifty e il Kospi coreano è passata dallo 0,228 allo 0,425, il che suggerisce che l'India sia attualmente più integrata con i fattori che attengono tutti i mercati emergenti come le fluttuazioni nel commercio mondiale, i flussi di portafoglio e gli investimenti esteri diretti.

La privatizzazione parziale (indicata in India come “disinvestimento”), in cui le azioni non di controllo delle imprese di proprietà statale sono vendute sul mercato azionario a investitori privati e la privatizzazione crea domanda per rapporti finanziari di alta qualità da parte di queste imprese come mezzo per monitorare e remunerare la prestazione manageriale, anche quando il governo rimane proprietario di controllo¹⁵⁶.

Inoltre, è stato sostenuto che la fiducia degli investitori nelle imprese può crescere se esse possono conformarsi a *standard* accettati a livello internazionale¹⁵⁷. Questa argomentazione è la stessa di quella usata a livello mondiale, in particolare nei paesi i cui *standard* contabili possono essere considerati meno sviluppati, o meno probabilmente in grado di assicurare la fornitura agli investitori di informazioni finanziarie di alta qualità.

La privatizzazione totale o parziale delle imprese indiane è cresciuta dall'avvio delle riforme economiche¹⁵⁸. L'avanzare della privatizzazione totale o parziale ha totalizzato oltre 478 miliardi di Rupie (circa 10 miliardi di dollari US).

¹⁵⁶ N. GUPTA, *Partial privatization and firm performance*, in *The Journal of Finance*, 60, 2005, pp. 987-1015, trova che la privatizzazione parziale dell'India ha un impatto positivo sulla redditività e la produttività. Gupes interpreta il risultato come un'indicazione del ruolo che il mercato azionario può svolgere nel monitoraggio e nella remunerazione delle prestazioni dei dirigenti anche quando il governo rimane proprietario del controllo.

¹⁵⁷ Si vedano, tra gli altri, R. BALL, *Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure*, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, 2001; S.P. KOTHARI, *Role of Financial Reporting in Reducing Financial Risks in the Market*, in E. ROSENGTEN, J. JORDAN, *Conference on Building an Infrastructure for Financial Stability*, Federal Reserve Bank of Boston, 2000.

¹⁵⁸ Si veda il rapporto annuale per il 2004-2005 del Governo dell'India, Dipartimento degli smobilizzi, disponibile su <http://www.divest.nic.in>.

Coerentemente con i *trend* verso la privatizzazione e l'internazionalizzazione, diverse imprese indiane sono state quotate in borse d'oltreoceano. Le imprese sono soggette a requisiti dettagliati di divulgazione, come specificato dalle relative Borse.

Dal 2000, sono state quotate alla Borsa valori di New York otto società indiane con una capitalizzazione totale del mercato di 37 miliardi di dollari USA. Queste società vengono dalle seguenti industrie: banche, tecnologie, telecomunicazioni, farmaceutiche, automobilistiche. Tre società, tutte nel settore della tecnologia, sono state quotate sul NASDAQ. Altre 19 società sono quotate alla Borsa Valori di Londra.

La relazione annuale dei rendiconti finanziari basati su standard contabili adattati e/o usati nel paese in cui sono quotate le imprese, riduce i costi degli investitori per quanto riguarda il monitoraggio delle società quotate, e dovrebbe pertanto ridurre il costo del capitale delle imprese¹⁵⁹.

5.3.1 *PRESSIONE DEL MERCATO DI PRODOTTO*

Dall'inizio delle riforme economiche, le imprese indiane hanno goduto di una forte interazione con i mercati d'oltreoceano nella forma di esportazioni e di importazioni di merci e servizi. I clienti d'oltremare, che trattano con le imprese indiane, sono preoccupati dell'andamento finanziario delle imprese, in particolare quando sono coinvolti rapporti di lungo periodo.

Generalmente, essi chiedono rapporti finanziari di alta qualità per monitorare l'andamento delle imprese. In misura leggermente inferiore, lo stesso commento vale anche per i fornitori. Inoltre, la relazione finanziaria di alta qualità contribuisce alla reputazione dell'impresa nel suo mercato di prodotto come organizzazione affidabile per le transazioni commerciali.

¹⁵⁹ M. YARM, *India on the Cusp*, in *NYSE Magazine*, 2004; M. YARM, *Nasdaq ken to list more Indian cos*, in *Business Line*, maggio, 2005; M. YARM, *Indian mid-cap cos catch LSE's Fancy*, in *Business Line*, novembre, 2004.

Usando il caso della Infosys Technologies, Narayanaswamy¹⁶⁰ illustra come una impresa modifica la sua relazione finanziaria in risposta ai fabbisogni del suo mercato di prodotto¹⁶¹.

Nel 1994-95 l'impresa ha fornito volontariamente rendiconti finanziari GAPP US non verificati. Al momento, il 73% del reddito della società veniva dagli Stati Uniti. Il 31 marzo 2005, l'impresa ha presentato rendiconti finanziari (rendiconto economico e bilancio consolidato) preparati in conformità ai requisiti contabili nazionali in Australia, Canada, Francia, Germania, Giappone e Regno Unito¹⁶². L'impresa opera in tutti questi paesi. L'obiettivo principale per la quotazione oltreoceano è quello di creare titoli di marchio di prodotto dell'impresa sul mercato internazionale¹⁶³.

Considerazioni simili si applicano anche alle quotazioni delle Borse nazionali. Per esempio, la maggiore impresa di servizi di software, la TCS, è stata per lungo tempo detenuta privatamente dal Gruppo Tata, ma nel 2004 le azioni della società sono state offerte per la vendita al pubblico. Chiaramente, il motivo per andare verso il pubblico non era una necessità immediata di altro capitale, poiché la società disponeva di liquidi.

Essere una società quotata porta maggiore prestigio quando tratta con gli attuali o potenziali clienti. Possiamo ritenere che la TCS chiederà, nel momento opportuno, di essere quotata oltreoceano, data la sua significativa esposizione sul mercato del software negli Stati Uniti. Di nuovo, è stato riconosciuto che relazioni finanziarie conformi agli *standard* contabili riconosciuti a livello internazionale favoriranno questa transizione.

Come percentuale del PIL, le esportazioni e le importazioni sono cresciute nel periodo in cui sono state attuate le riforme economiche, il che indica la sempre

¹⁶⁰ R. NARAYANASWAMY, *Voluntary US GAAP disclosure in India: The case of Infosys Technologies Limited*, cit.

¹⁶¹ T. KHANNA, K.G. PALEPU, S. SRINIVASAN, *Disclosure practices of foreign companies interacting with US markets*, in *Journal of Accounting Research*, 42, May, 2004, pp. 475-508, suggeriscono che le interazioni economiche transfrontaliere sono associate a similarità nelle pratiche di divulgazione e di governance. Cfr. K. PALEPU, T. KHANNA, *Product and Labor Market Globalisation and Convergence of Corporate Governance: Evidence from Infosys and the Indian Software Industry*, SSRN working paper, 2001.

¹⁶² Questi rendiconti sono anche nei linguaggi dei rispettivi paesi. Per esempio, i rendiconti preparati in conformità ai requisiti di contabilità giapponese sono in lingua giapponese.

¹⁶³ K. BANCEL, U. MITTOO, *European managerial perceptions of the net benefits of foreign stock listings*, in *European Financial Management*, 7, 2002, pp. 213-236.

maggiore integrazione dell'India nell'economia mondiale¹⁶⁴. Le esportazioni di prodotti di software sono cresciute ad un tasso di crescita annuale di circa il 36% tra il 1995-96 e il 2003-04.

Dal 2008, è previsto che l'industria IT crescerà del 7% del PIL (dal 2,64% nel 2003-04) e rappresenterà il 35% del totale delle esportazioni (dal 21,3% nel 2003-04). Entro il 2008 sarà possibile realizzare un potenziale di esportazione di 57-65 miliardi di dollari US per il settore dei servizi di *software*, con il settore ITES-BPO che contribuisce per 21-24 miliardi di dollari¹⁶⁵.

La rapida globalizzazione del settore dei servizi dell'India spiega perché le imprese di servizi tecnologici e di *software* sono all'avanguardia nell'adottare gli *standard* di relazione finanziaria internazionale. La prova offerta dalla Insosys e altre imprese IT è convincente per concludere che i potenziali benefici nei mercati di prodotto rappresentano incentivi significativi per le imprese indiane ad accettare sistemi contabili e di divulgazione di elevata qualità.

5.3.2 *PRESSIONI DEL MERCATO DEL LAVORO*

Le imprese indiane hanno bisogno di talento per essere avanti nella competizione nei loro mercati di prodotto e finanziario. Pagano e altri¹⁶⁶ fanno riferimento allo *spillover* del mercato del lavoro delle quotazioni estere. Il *reporting* finanziario superiore potrebbe essere utile per convincere i dipendenti attuali e potenziali delle imprese circa la loro solidità finanziaria, cioè come utenti chiave dell'informazione sulla contabilità dell'impresa essi possono avere fiducia nell'impresa come datore di lavoro affidabile che offre prospettive di carriera di lungo periodo.

¹⁶⁴ MINISTERO DELLE FINANZE, *Governo dell'India*, in *The Economic Survey*, 2004-2005

¹⁶⁵ Il termine ITES-BPO si riferisce all'esternalizzazione dei servizi e delle imprese consentiti da IT.

¹⁶⁶ M. PAGANO, R.A. AILSA, J. ZECHNER, *The geography of equity listing: Why do companies list abroad?*, in *The Journal of Finance*, 57, 2002, pp. 2651-2694.

Inoltre, alcune imprese (soprattutto, ma non solo, nel settore tecnologico), offrono piani di proprietà azionaria per i dipendenti¹⁶⁷. I dipendenti di queste imprese chiedono informazioni finanziarie per prendere le decisioni sulle loro richieste.

Sunder¹⁶⁸ afferma che numerose retribuzioni della prestazione sono collegate, nei contratti manageriali USA, a richieste sui sistemi contabili che sono largamente assenti altrove nei sistemi basati sull'anzianità.

In India, prima degli anni '90 il governo aveva regolamentato ed approvato la remunerazione dell'alta dirigenza. Tuttavia, dagli anni '90, le imprese indiane sono andate nella direzione di correlare la retribuzione della dirigenza all'andamento finanziario¹⁶⁹.

Di nuovo, poiché i dipendenti professionisti hanno una mobilità a livello mondiale, probabilmente essi trarranno benefici dal fare investimenti che hanno una mobilità transfrontaliera più che risultare dalla quotazione internazionale delle azioni delle loro imprese.

Inoltre, le imprese che fanno vaste operazioni oltreoceano impiegano stranieri che sono generalmente più a loro agio con relazioni finanziarie e standard di divulgazione seguiti in tutto il mondo.

Desai¹⁷⁰ basa queste argomentazioni sul fatto che le imprese con dipendenti esteri possono avere interesse a quotare le loro azioni in questi mercati esterni come programma di incentivi per i dipendenti.

¹⁶⁷ P.K. MISHARA, *New breed of tech firms creating millionaires through ESOPs*, in *The Hindustan Times*, dicembre, 2003.

¹⁶⁸ S. SUNDER, *Accounting: Labor, Capital And Product Markets*, Yale ICF Working Paper N. 03-10, 2002.

¹⁶⁹ Cfr. S. KRISHNAMURTHY, *Direction pay rises faster than staff*, in *Business line*, agosto, 2004; A. SHASHIDHAR, *In corporate India, it pays to reward performers*, in *Business Line*, marzo, 2003.

¹⁷⁰ M.A. DESAI, *Cross-border listings and depositary receipts*, Harvard Business School Note, 2004.

5.3.3 *REGOLAMENTI NAZIONALI*

Nell'ultimo decennio vi sono stati cambiamenti significativi nella legislazione indiana e nei requisiti regolamentari per quanto riguarda la contabilità e la *governance*. Di seguito vengono descritti i principali sviluppi.

5.3.4 *COMITATO DI CONSULENZA NAZIONALE SUGLI STANDARD CONTABILI*

Nel 1999 è stata emendata la legge sulle società prevedendo la creazione di un comitato di consulenza nazionale sugli *standard* contabili (NACAS) per consigliare il governo nella formulazione degli *standard* contabili. Questo emendamento è, in larga parte, in risposta all'ondata internazionale di interesse per la globalizzazione degli *standard* contabili e come parte delle riforme economiche dell'India per favorire il commercio internazionale e i movimenti di capitali.

A seguito dell'emendamento, è stata demandata al governo l'autorità di prescrivere *standard* contabili in consultazione con il NACAS. Il presidente ed i membri del NACAS sono nominati dal governo centrale e provengono dalle professioni contabili o affini (revisori ufficiali dei conti, contabili dei costi e del lavoro, segretari di imprese), dal governo centrale, dalla Riserve Bank dell'India, e il Controllore e revisore generale dell'India, dalle università, dalle camere di commercio e dal Securities and Exchange Board dell'India. Prima dell'emendamento, non c'era alcun riconoscimento giuridico degli *standard* contabili. Il comitato è stato costituito nel settembre 2001 con il mandato di un anno. Il comunicato stampa emesso dal governo affermava che "il Comitato avrebbe dovuto consigliare il governo centrale sugli *standard* contabili che dovevano essere seguiti, sviluppati e messi in pratica nel paese per far fronte alle sfide poste dalla globalizzazione emergente dell'economia indiana.

5.3.5 *LEGISLAZIONE SUI TITOLI E ACCORDO DI QUOTAZIONE DI BORSA*

Il Securities and Exchange Board dell'India (SEBI) è stato creato dal parlamento nel 1992 'per proteggere gli interessi degli investitori in titoli e per promuovere lo sviluppo, e regolamentare il mercato azionario'. Nel corso degli anni e, soprattutto dalla fine degli anni '90, il SEBI ha svolto un ruolo attivo nel richiedere la conformità con gli *standard* contabili e la fornitura di divulgazioni addizionali. Ha ordinato relazioni

semestrali sui risultati finanziari e successivamente ha chiesto relazioni trimestrali. Nel 1995, il SEBI ha modificato l'accordo di quotazione per richiedere la pubblicazione del rapporto annuale sui rendiconti dei flussi di cassa per le società quotate, anche se la Legge sulle Società non lo richiedeva (e anche attualmente non richiede). Nel 2001, il SEBI ha modificato l'accordo di quotazione per chiedere relazioni sull'andamento di segmento sui risultati trimestrali delle imprese quotate.

5.3.6 RIFORMA DELLA CORPORATE GOVERNANCE

In India, nel corso degli anni, il governo, i normatori ed il settore privato hanno preso un certo numero di iniziative sulla riforma della governance delle imprese. Le raccomandazioni fatte dai vari comitati hanno avuto un impatto sulle relazioni finanziarie, che sono descritte brevemente di seguito.

Il Narayana Murthy Committee sul governo delle imprese, creato da SEBI nel 2003, si occupava soprattutto dei problemi relativi ai comitati di audit, delle relazioni di audit, degli amministratori indipendenti, delle parti affiliate, della gestione del rischio, delle amministrazioni e della remunerazione degli amministratori, dei codici di condotta e delle divulgazioni finanziarie. Le raccomandazioni si applicano alle società quotate. La raccomandazione principale relativa alle relazioni finanziarie riguarda il caso in cui una impresa utilizza una elaborazione contabile diversa da quella prescritta in uno standard contabile, la gestione dovrebbe giustificare il motivo per cui ritiene che tale trattamento alternativo sia più rappresentativo delle transazioni commerciali sottostanti. La gestione dovrebbe anche spiegare chiaramente nelle note ai rendiconti finanziari il trattamento contabile alternativo. Queste modifiche sono state incorporate nella nuova classe 49 nell'accordo di quotazione. Inoltre, il SEBI richiede un certificato dei revisori esterni della società sulla conformità di questa clausola.

Il governo dell'India, il ministero delle finanze e degli affari della società hanno creato, nel 2002, il Naresh Chandra Committee on Corporate Audit and Governance Committee sull'onda di una serie di scandali nelle società che, nel 2001 e nel 2002, hanno scosso gli Stati Uniti e, nel luglio 2002 è stata promulgata la legge Sarbanes-Oxley (SOX). Il comitato ha fatto diverse raccomandazioni sul rafforzamento dei meccanismi di verifica delle imprese come strumento efficace per monitorare la qualità dei rendiconti finanziari.

Nel 1999 il SEBI ha creato il Kumar Mangalam Birla Committee on Corporate Governance. In India era il primo comitato ufficiale per esaminare la governance delle imprese. Tra le altre cose che avevano motivato la sua creazione, c'era 'la crisi finanziaria nei mercati emergenti', un riferimento alla crisi dell'Est Asiatico del 1997. Il Comitato ha sottolineato l'effetto della globalizzazione degli standard contabili affermando che l'India deve "andare speditamente verso l'adozione di standard internazionali. Questo è particolarmente importante dal punto di vista della governance delle imprese (para 12.1)". Il Comitato ha raccomandato la presentazione di rendiconti finanziari consolidati, la relazione di segmento e la divulgazione delle parti relative. Nel 2000, le raccomandazioni del Comitato hanno prodotto un grande cambiamento nell'Accordo di quotazione.

5.3.7 *REGOLAMENTI SULLA CONTABILITÀ INTERNAZIONALE E I TITOLI*

La riorganizzazione dell'International Accounting Standard Board (IASB) e l'accettazione dell'International Organization of Securities Commission (IOSCO) della serie centrale degli standard dello IASB ai fini delle quotazioni transfrontaliere hanno migliorato l'accettazione degli IFRS in India. Il SEBI è membro dell'IOSCO ed è presente in diversi comitati chiave. Come tale, dovrebbe essere difficile per SEBI difendere le pratiche contabili dell'India che non sono conformi agli standard e alle pratiche internazionali. I cambiamenti nella contabilità indiana, descritti in questo capitolo, sono soprattutto il risultato della pressione esercitata dal SEBI facendo parte di un organismo di regolatori dei titoli internazionali. A sua volta SEBI ha chiesto grandi cambiamenti nella contabilità indiana.

L'effetto dell'influenza internazionale o la pressione sono apparsi evidenti se guardiamo al ruolo svolto dal SEBI e dal Dipartimento degli Affari delle società del governo dell'India (DCA). Quest'ultimo è meno soggetto all'influenza internazionale e, generalmente, ha seguito la posizione del SEBI. Il SEBI sembra essere relativamente più interessato agli sviluppi internazionali. Per esempio, considerate la seguente dichiarazione sull'effetto della crisi dell'Est asiatico del 1997 nel rapporto annuale 1998-99 del SEBI:

La crisi finanziaria nell'Est asiatico che ha nuovamente evidenziato la necessità di una forte supervisione e regolamentazione del mercato finanziario e dei suoi ulteriori

sviluppi dal punto di vista della protezione degli investitori, della garanzia commerciale, della trasparenza, del migliore sistema di pagamento, della sicurezza delle transazioni e degli standard di contabilità internazionali, dovrebbero servire come indicatori guida per l'FFI per investire in titoli indiani.

Viceversa, i rapporti annuali del Dipartimento degli affari delle società non contiene riferimenti agli sviluppi internazionali che riguardano i mercati indiani. In modo interessante, la Legge sulle Società deve ancora essere emendata per chiedere rendiconti finanziari consolidati e i rendiconti dei flussi di cassa, anche se i requisiti del SEBI su questi punti esistono da molti anni. Il DCA sembra essersi avvicinato a questa competizione regolatrice quando nel 2002 negli USA è stata approvata la legge SOX, creando rapidamente il Comitato Naresh Chandra. Apparentemente per non restare indietro, il SEBI ha creato il Comitato Narayana Murthy che ha esaminato non solo la contabilità e l'audit, ma anche il ruolo degli analisti e di altri operatori del mercato.

Anche se il SEBI e il DCA potrebbero dirsi ampiamente interessati, rispettivamente, alla contabilità e alla divulgazione, le linee distintive sono state sfumate, almeno da parte del SEBI. Per esempio, il SEBI è stato il primo a creare, nel 1998-99, il Comitato per gli Standard contabili, come Comitato permanente, con i seguenti obiettivi:

- esaminare i requisiti di divulgazione continua secondo gli accordi di quotazione
- Fornire l'input all'ICAI per introdurre nuovi standard contabili in India, e
- Esaminare gli standard contabili esistenti, dove richiesto, ed armonizzare quegli standard contabili e le divulgazioni finanziarie alle pratiche internazionali.

Nel 2001, il DCA è entrato sulla scena con l'idea del National Advisory Committee sugli Standard contabili.

Malgrado l'attivismo del DCA, non sono state apportate le necessarie modifiche alla Legge sulle Società su molte materie sulle quali il Comitato Naresh Chandra aveva fatto delle raccomandazioni. Il vantaggio competitivo del SEBI è quello di essere meno politicizzato, tratta con le società quotate attraverso le borse valori ed è meno preoccupato dei costi di attuazione dei suoi requisiti, dal momento che le società quotate apparentemente hanno più successo nello stallo dei regolamenti delle borse valori

malgrado la protesta¹⁷¹. Dall'altro lato, il DCA deve operare con diversi ministeri e dipartimenti del governo dell'India, e qualsiasi cambiamento richiede l'approvazione del Parlamento. Pertanto il processo è lento e alcune volte politicizzato.

E' significativo che gli sviluppi internazionali producono ondeggiamenti più rapidi in India di quanto avvenisse in precedenza. Per esempio, nel 1987 il crollo del mercato azionario nel resto del mondo non ha quasi per nulla investito l'India. Infatti, molti commentatori hanno sostenuto che l'India era sicura perché non faceva parte dei mercati azionari internazionali. Ancora di più, è stato lo scandalo dei titoli del 1992 in India che ha vanificato una larga parte della ricchezza degli investitori in molte società¹⁷². La risposta allo scandalo è stata considerata lenta e poco efficace e molti commentatori hanno ritenuto che sono necessarie riforme fondamentali per evitare nel futuro simili scandali¹⁷³. Questo contrasta con gli sviluppi degli ultimi anni '90 e successivamente, quando grandi eventi come lo scoppio della bolla speculativa dotcom, gli scandali sulla contabilità delle imprese, la riforma della governance delle società negli Stati Uniti e altrove, e la legge SOX, sono seguite rapidamente in India. Questo, più di qualsiasi altra misura, coglie l'effetto della globalizzazione dell'economia indiana sugli standard contabili e sulla governance delle imprese.

5.3.8 L'IMPATTO DELLE RIFORME ECONOMICHE E DELLA GLOBALIZZAZIONE SULLA CONTABILITÀ E LA GOVERNANCE

Un recente studio sulla governance delle imprese in dieci paesi dell'Asia evidenzia che in conformità dagli Standard dello IASB, l'India occupa nella regione il

¹⁷¹ M. PADMAKSHAN, *India Inc. gets time to rethinking deferred tax provision*, in *The Economic Times*, giugno, 2002. Viceversa, malgrado gli standard bancari, contabili, siano diventati materia di controversia. Diverse imprese hanno fatto ricorso ai tribunali per rinviare gli standard contabili. Per esempio, è stata concessa una ingiunzione ad interim contro l'applicazione di AS 22 Contabilità per le imposte sul reddito.

¹⁷² Nel 1992, c'è stato uno grande scandalo che ha prodotto perdite per diversi miliardi di rupie, che ha coinvolto un certo numero di banche indiane ed estere. Lo scandalo riguardava, tra l'alto, transazioni in titoli di stato stipulate tra banche e agenti di cambio. E' stata formata una Commissione parlamentare mista per indagare sullo scandalo. Il rapporto della Commissione è stato critico nei confronti del ruolo svolto dalle agenzie normative e del revisori ufficiali.

¹⁷³ S. BARUA, J.R. VARMA, *Securities Scam: Genesis, Mechanics and Impact*, in *Vikalpa*, 18, January-March, 1993, pp. 3-12, sostengono che le origine della truffa sono frutto della sovra-regolamentazione dei mercati indiani. Per un'analisi dello sviluppo dei mercati dei titoli in India negli anni '90, A. SHAH, S. THOMAS, *The evolution of the securities markets in India in the 1990s*, Working paper, Indira Gandhi Institute for Development Research, 2001.

quarto posto; preceduta da Singapore, Hong Kong e la Malaysia e seguita dalla Corea del sud, Taiwan, l'India, Filippine, Cina e Indonesia. Per quanto riguarda l'applicazione l'India è preceduta solo da Hong Kong e da Singapore. Gli investitori indiani pagano volentieri un premio alla governance del 23 per cento, probabilmente per i costi di agenzia più bassi¹⁷⁴.

5.4 Impostazione degli standard contabili in India

Prima del 1998, gli standard contabilità erano preparati dall'Institute of Chartered Accountants dell'India (ICAI), un organismo di contabilità professionale creato dalla Legge sui Revisori contabili Ufficiali del 1949. L'ICAI è governato da un consiglio formato da 24 persone elette dai suoi membri (in esercizio e non) e da sei persone nominate dal governo dell'India. Nel 1997, l'ICAI ha creato l'Accounting Standards Board (ASB) per armonizzare le diverse pratiche e le politiche contabili in uso. Come Comitato del consiglio, l'ASB è formato da pochi membri del consiglio, ma comprende invitati provenienti dal governo e dall'industria.

L'ASB aveva il compito di predisporre la bozza di uno standard contabile proposto, fatto circolare per commenti tra le parti e gli operatori interessati, e l'invio della versione finale dello standard proposto al consiglio per l'approvazione. Gli standard contabili sono emanati dal consiglio. L'ICAI richiede che i suoi membri devono verificare che i rendiconti finanziari delle società siano conformi ai suoi standard contabili. Ma gli standard non sono obbligatori per le imprese, poiché la Legge sulle società non richiede la conformità. Conseguentemente, gli standard potrebbero non essere attuati¹⁷⁵.

¹⁷⁴ D. BARTON, P. COOMBES, S. WONG, *Transparency: Asia's governance challenge*, in *The McKinsey Quarterly*, Issue 2, 2004, pp. 54-61.

¹⁷⁵ L'ICAI ha fatto pressione per il riconoscimento dei suoi standard contabili ai fini della relazione finanziaria da parte delle società. In mancanza di un emendamento alla Legge sulle società che permetta tale riconoscimento, l'ICAI ha chiesto ai revisori di qualificare i loro rapporti sui rendiconti finanziari nel caso di non conformità ai suoi standard. Alcune società ritenevano che in assenza di un requisito legale, non erano obbligate a conformarsi a questi standard. Come risultato, la conformità è stata ampiamente volontaria ed alcune società hanno scelto di non conformarsi. Inoltre, l'ICAI non disponeva di un meccanismo di monitoraggio per l'applicazione della conformità.

Inoltre, secondo la Legge sui revisori ufficiali, la funzione dell'ICAI era quella di 'regolamentare la professione dei revisori ufficiali'. Pertanto, c'era il punto di vista che gli standard contabili dovessero essere formulati da un organismo indipendente dalla professione contabile con la rappresentanza dei vari operatori nella relazione finanziaria. Questo è un argomento che è stato osteggiato dagli impostatori degli standard in molti paesi nel corso delle loro storie di impostazione degli standard.

A seguito di un emendamento del 1999, la Legge sulle società richiede che il conto profitti e perdite e il bilancio siano predisposti in conformità agli standard contabili indiani. Per qualsiasi deviazione dagli standard contabili, devono essere fornite le ragioni di tale deviazione e l'effetto finanziario.

Al momento della redazione, il NACAS ha raccomandato al governo 23 standard contabili. Tuttavia il governo non ha emanato alcuna comunicazione che prescriva gli standard. La Legge sulle società prevede che fino a quando gli standard contabili non sono prescritti dal governo, dovrebbero essere considerati come standard contabili quelli specificati dall'ICAI. Per questo scopo, l'ICAI ha specificato tutti gli standard che sono obbligatori per i suoi membri.

In sintesi, gli standard contabili hanno attualmente uno status giuridico e possono essere fatti valere sulle società e i loro revisori. L'altro aspetto è che il controllo sulla fissazione degli standard contabili è passato dal settore privato a quello pubblico, almeno in teoria. Negli anni futuri, il controllo del governo sulle relazioni finanziarie e la divulgazione probabilmente aumenterà. Al momento della redazione (2005), tuttavia, tutti gli standard sono il prodotto del processo di impostazione degli standard dell'ICAI.

5.5 Nuovi standard contabili indiani

5.5.1 L'EMISSIONE DEGLI STANDARD CONTABILI DIVENTA SEMPRE PIÙ RAPIDA

Gli standard contabili emessi dal 2000 frequentemente sono indicati come "nuovi standard contabili". Tra il 2000 e il 2004 l'ICAI ha emanato 13 standard contabili, rispetto ai 16 emanati dal 1977 (nel momento in cui è stato creato) al 1999. I nuovi standard contabili coprono diversi punti complessi di identificazione e di divulgazione,

quali la relazione di segmento, i contratti di leasing, le imposte differite, i rendiconti finanziari consolidati, i beni immateriali e di deterioramento dei beni.

Questi standard coprono materie per le quali non c'era, soprattutto, alcuna dichiarazione precedente. Come risultato, essi hanno inteso seguire le promulgazioni dello IASB più da vicino delle precedenti generazioni di standard. Per esempio, quando sono stati emessi gli standard contabili per materie quali il deterioramento e la valutazione delle scorte, l'ICAI ha emanato una serie di dichiarazioni accettate che devono essere seguite dai revisori e dai preparatori. Gli standard internazionali pertinenti sono stati modificati per conformarsi alle dichiarazioni indiane esistenti ed emanati come standard contabili indiani. Nondimeno, vi sono differenze sostanziali tra i nuovi standard contabili e i corrispondenti standard IASB.

E' stato possibile emanare alcuni dei nuovi standard contabili per la pressione sull'ICAI da parte del SEBI¹⁷⁶. A sua volta, il SEBI è stato messo sotto pressione dall'IOSCO per migliorare gli standard contabili indiani e portarli in linea con l'IASB¹⁷⁷. Il SEBI ha sostenuto la sua pressione rafforzando l'Accordo di quotazione con le imprese per quotare i loro titoli in borsa. Alcuni dei punti che il SEBI ha richiesto non riguardano i requisiti di reporting in base alla Legge sulle Società del 1956. Come tale, il movimento di globalizzazione degli standard contabili in cui l'IOSCO aveva un ruolo chiave ha portato, sotto l'influenza del SEBI, ad accelerare il coinvolgimento dell'India nel processo di globalizzazione. Per esempio, un emendamento all'Accordo di quotazione ha richiesto alle imprese di presentare i rendiconti finanziari consolidati anche se tale richieste non esisteva nella legge indiana,

¹⁷⁶ Quanto segue è estratto dal rapporto annuale del SEBI per il 1999-2000 indica il ruolo svolto dal SEBI nell'esercitare una pressione sull'ICAI (p. 19). Di seguito sono riportate le 'Raccomandazioni principali del Comitato che sono state attuate da SEB: il Comitato (standard contabili) (del SEBI) ha sottolineato la necessità di formulare gli standard contabili sul Consolidamento dei conti, sulla Relazione di segmento, sulla tassazione differita e le divulgazioni della parte connessa ed ha sollecitato l'ICAI ad accelerare il tema degli Standard contabili.

¹⁷⁷ Per esempio, il rapporto annuale del SEBI per il 1008-99 afferma (p. 120) 'L'India è impegnata alle varie misure e sforzi avviati dallo IOSCO per migliorare la trasparenza nel funzionamento dei mercati dei capitali internazionali e per accrescere l'efficienza dei mercati mondiali dei titoli'. Nel suo rapporto 1999-2000, il SEBI afferma (p. 59) 'L'IOSCO ha emanato una serie di 30 principi sulla regolamentazione dei titoli basati su tre obiettivi di regolamentazione dei titoli. Questi obiettivi sono:

- . la protezione degli investitori
- . assicurare che i mercati siano equi, efficienti e trasparenti
- . la riduzione del rischio sistemico

Il principio 30 sancisce: 'Gli standard contabili e di auditing dovrebbero essere di alta qualità ed accettabili a livello internazionale'.

e non esiste neanche adesso. Inoltre, è stato chiesto alle società di pubblicare i risultati finanziari di segmento trimestrali, anche se la Legge sulle società non chiedeva la relazione di segmento.

5.5.2 MAGGIORE CONVERGENZA CON GLI STANDARD CONTABILI INTERNAZIONALI

Sempre più gli standard contabili indiani sono vicini agli IFRS di quanto non lo fossero fino agli anni '90. In primo luogo, l'ASB si è adeguato fedelmente, con poche eccezioni, al linguaggio degli standard. Questo contrasta fortemente con la precedente prassi dell'ASB di operare incoerentemente con modifiche verbali. Inoltre, in passato gli standard contabili indiani sono stati influenzati tacitamente da considerazioni di tipo fiscale. L'ASB era implicitamente preoccupata per gli effetti degli standard sulla relazione per le imposte sul reddito, malgrado il fatto che le relazioni degli azionisti e le relazioni fiscali sono diverse in India, come in altre giurisdizioni del Commonwealth britannico. Per esempio, è noto che gli standard contabili sui contratti di locazione non sono stati emanati fino al 2001, anche se negli anni '80 e nei primi anni '90 c'è stato il boom del leasing guidato dalle imposte. La paura era che se i leasing venissero capitalizzati, le autorità fiscali potrebbero non accettare gli utili degli ammortamenti fiscali per i locatori e i locatari. In tempi recenti, è stato riconosciuto che il reporting finanziario non dovrebbe essere pregiudicato da considerazioni di ordine fiscale. Un fattore che permette questo sviluppo è la flessione costante delle aliquote delle imposte sul reddito derivante da una tassazione attualmente meno importante di quella di un tempo.

Un altro trend del movimento dell'India verso l'accettazione della globalizzazione degli standard contabili è l'adozione, in alcuni casi, del trattamento di punti di riferimento piuttosto che il trattamento alternativo consentito nei relativi IFRS. Per esempio, quando nel 2003 è stato rivisto AS 11 che tratta gli effetti dei tassi di cambio esteri, lo ASB ha deciso di adottare il trattamento dei benchmark internazionali che richiede il riconoscimento nel periodo reale di tutte le differenze di cambio derivanti dalle transazioni. Non è stato accettato il trattamento alternativo che permette di portare una passività addizionale prodotta da una forte svalutazione come parte del costo dei relativi immobilizzi. Questo è avvenuto malgrado il fatto che la Legge sulle società

richiede che il costo degli immobilizzi sia aggiustato per le differenze di cambio derivanti da passività del cambio estero relativo all'acquisizione degli immobilizzi.

5.5.3 ADEGUAMENTO AGLI STANDARD CONTABILI INTERNAZIONALI

Le differenze tra gli standard contabili indiani e gli IFRS sono state ridotte, in particolare nel caso degli standard emanati alla fine degli anni '90. Alcune differenze sono attribuibili alla necessità di conformarsi alla Legge sulle Società. Altre esistono per il fatto che non c'è corrispondenza negli standard indiani sul punto (p.e. strumenti finanziari e raggruppamenti di imprese). Una percezione generale è che le pratiche di relazione finanziaria sono state migliorate negli ultimi cinque anni; tuttavia, sono necessari meccanismi di attuazione più forti per migliorare ulteriormente la qualità della relazione finanziaria delle società¹⁷⁸.

Alcuni dei nuovi standard contabili hanno avuto un impatto di vasta portata sui bilanci delle società e sui rendiconti finanziari e si prevede, pertanto, che avranno delle significative conseguenze economiche. Questo offre opportunità per la ricerca, Mizuno¹⁷⁹ fornisce la prova che l'adozione da parte delle società giapponesi dei nuovi standard contabili ha prodotto significativi impatti economici sul processo decisionale da parte della direzione delle imprese. E' possibile che anche l'India possa sperimentare alcuni effetti. Di seguito vengono illustrate le possibili conseguenze economiche che possono derivare dall'attuazione degli standard contabili.

5.5.4 RENDICONTI FINANZIARI CONSOLIDATI

In passato, veniva richiesto alle imprese di allegare ai rendiconti finanziari della società madre i rendiconti finanziari delle consociate. Non c'era nessuna richiesta per calcolare il patrimonio netto o il consolidamento proporzionato delle joint-ventures. Conseguentemente, le società potevano mantenere le attività commerciali che producevano perdite come consociate piuttosto che come divisione della società madre

¹⁷⁸ WORLD BANK, *Reports on the Observance of Standards and Codes: India: Accounting and Auditing*, The World Bank Group, Washington, DC, 2004.

¹⁷⁹ M. MIZUNO, *The impact of new accounting standards on Japanese companies*, in *Pacific Economic Review*, 9, 2004, pp. 357-369.

e non riconoscere le perdite delle consociate nei rendiconti finanziari della società madre. Con l'avvento del consolidamento, le società hanno incentivi per smobilizzare le consociate e le associate che non producono profitto. Possono essere studiate le modifiche nella struttura delle holding della società dall'inizio dei rendiconti finanziari consolidati nel 2001-02. Un altro tema è se il consolidamento ha indotto le imprese a modificare i loro criteri di valutazione dell'andamento. Dato il significativo ruolo dei gruppi di società controllati da famiglie in India, la richiesta di rendiconti finanziari consolidati può produrre significativi miglioramenti per quanto riguarda la trasparenza e l'attività di riorganizzazione. Inoltre, può essere esaminato il problema della rilevanza del valore del mercato finanziario dei dati dei rendiconti finanziari consolidati.

5.5.5 CALCOLO DELLE IMPOSTE DIFFERITE

L'effetto del calcolo delle imposte differite è quello di cogliere l'effetto fiscale delle differenze tra l'utile contabile e il reddito imponibile. La necessità di creare passività per le imposte differite per le differenze temporanee comporterà un utile netto più basso. Questo potrebbe avere un impatto sulle strategie di programmazione delle imposte delle imprese. Secondo alcuni commentatori, il calcolo delle imposte differite è un grande modifica con conseguenze di vasta portata¹⁸⁰.

5.5.6 TRANSAZIONI IN VALUTA ESTERA

In passato le società potevano aggiustare i loro guadagni e le loro perdite di cambio estero derivanti dai cambi nelle passività del cambio estero relative all'acquisizione di attività fisse. AS11 (rivisto) prevede il riconoscimento di tali differenze nel periodo in cui si verificano. La direzione dovrebbe probabilmente ridurre la volatilità risultante nell'utile riportato stipulando opportuni accordi di copertura.

I nuovi standard contabili sui rendiconti finanziari consolidati e i leasing entrano in vigore per gli anni fiscali iniziati il 1 aprile 2001 o successivamente e lo standard contabile rivisto sulle transazioni in valuta estera è entrato in vigore per gli anni fiscali

¹⁸⁰ A. KRISHNAN, *Deferred tax accounting: Debit companies, credit investors*, in *Business Line*, maggio, 2003; S. MURLIDHARAN, *ICAI proposes, court disposes?*, in *Business Line*, agosto, 2002.

che iniziano il 1 aprile 2004 o successivamente. E' presto per valutare l'effetto di questi standard, ma si possono prendere in considerazione studi esplorativi.

CONCLUSIONI

Il decennio passato ha visto una grande attenzione e molti sforzi focalizzati sulla convergenza degli standard contabili. Mentre il progresso è stato considerevole, è importante riflettere sulle sottigliezze delle differenze (impegno, tempismo, processi e portata) secondo i paesi e di comprendere che gli effetti della globalizzazione degli standard contabili va oltre la mera relazione dei risultati economici, sociali, politici, religiosi e culturali.

La moderna teoria del portafoglio è ampiamente acclamata come l'innovazione più importante del ventesimo secolo nella teoria della finanza¹⁸¹. Essa fornisce un fondamento logico per diversificare il rischio attraverso un ripartizione dell'investimento su un'ampia gamma di titoli di borsa. Fornisce un modello per determinare il prezzo di opzione con molte versioni sofisticate sviluppate negli ultimi 25 anni.

Inoltre, fornisce una chiave per la politica pubblica, in particolare per migliorare la qualità e la quantità delle informazioni sui titoli negoziati, in modo che la fissazione del prezzo di mercato sia più efficace.

Solo su queste basi, è diventata il linguaggio della finanza, estromettendo forme tradizionali di investimenti come pure i modelli stimolanti di organizzazione industriale che privilegiano gli insider rispetto agli outsider.

Per alcuni, minaccia il futuro stesso dei sistemi di accumulazione e di distribuzione del reddito ereditati dall'Europa continentale.

Per altri, si tratta di un punto di riferimento del tutto moderno per il futuro – dove gli operatori economici, quali che siano le loro giurisdizioni, convergeranno sulla forma più efficiente di organizzazione economica e sociale.

¹⁸¹ P.L. BERNSTEIN, *Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street*, Free Press, New York, 1992.

Essendo una chiave per gli investimenti, il linguaggio della finanza si appoggia molto fortemente sulla qualità e la quantità delle informazioni fornite agli operatori del mercato. Ma l'elaborazione delle informazioni è costosa. Infatti, si potrebbe sostenere che un vantaggio comparativo degli investitori istituzionali rispetto agli investitori privati sia la capacità dei primi di elaborare le informazioni in modo che possono svelare le opportunità di arbitraggio nascoste ai privati che non dispongono né del potere di calcolo né degli strumenti analitici per dare un senso ai dati disponibili.

Cosa più importante, le informazioni non devono generare la determinazione del prezzo di mercato ma possono essere una forma di razionalizzazione a posteriori che spiega come e perché una strategia di investimento sia riuscita o fallita.

Dobbiamo fare molta attenzione a non idealizzare la strategia di investimento come se e sempre fosse sempre guidata dall'informazione, e non soggetta all'orientamento dell'informazione secondo imperativi istituzionali.

Infine, poiché l'informazione riflette gli eventi passati, presenti e previsti, l'informazione deve essere valutata. Il punto di riferimento più ovvio nel valutare l'informazione è una concezione teorica dell'andamento del mercato.

Tuttavia, questo è stato esattamente il problema messo in evidenza dalla bolla speculativa TMT e dalla crisi di fiducia nel governo delle imprese.

Non solo i mercati sono diversi uno dall'altro in termini di politiche economiche sottostanti, per tutti gli argomenti in favore della convergenza verso una forma di mercato ideale, ma gli interessi economici e politici rimangono inglobati in quei mercati in modo tale che l'adattamento sia la risposta più probabile, anziché una modifica strutturale d'insieme¹⁸². Questo è chiaro nella quotazione delle imprese da un mercato all'altro. E' anche riflesso nell'inerzia geografica di alcuni tipi di operatori di mercato rispetto ad altri. In ogni caso, i mercati sono abbastanza instabili nel corso del tempo in termini di forze motrici o di imperativi che guidano l'attività dei mercati.

Pertanto, l'informazione può essere più o meno rilevante per le negoziazioni tra mercati diversi, e più o meno rilevante nel tempo per le negoziazioni all'interno dei

¹⁸² S. SASSEN, *The embeddedness of electronic markets: the case of global capital markets*, in K. KNORR CETINA, A. PREDA (eds), *The Sociology of Finance*, Oxford University Press, Oxford, 2004, pp. 17-37.

mercati. Le differenze intergiurisdizionali nella struttura dei mercati, combinate con mutamenti impreveduti nell'opinione specifica del mercato, stanno probabilmente a significare che la divulgazione è sempre tutt'altro che ottimale e va sempre "riformata" tenendo conto degli insuccessi passati.

E' stato affermato che il linguaggio della finanza ha fatto strada nel corso degli ultimi anni verso una pratica degli investimenti più complessa e basata sull'esperienza.

Mentre questo rimane un test di legittimazione per qualsiasi professionista dell'investimento, è ampiamente riconosciuto come uno strumento troppo astratto e ad un altro livello troppo spesso esclusivo delle azioni e delle opinioni relative al mercato¹⁸³.

Al limite, suggerisce che esiste un solo tipo di mercato, mentre, infatti, altri tipi di mercati hanno continuato ad essere presenti anche se sono stati messi in discussione dal potere e dall'influenza dei mercati anglo-americani.

Se tranquillamente sviluppati nell'ombra proiettata dal linguaggio della finanza, negli strascichi della bolla speculativa TMT questi nuovi approcci alla gestione degli investimenti sono usciti allo scoperto. Utilizzare le asimmetrie delle informazioni tra gli operatori di mercato che hanno accesso nominalmente alle stesse informazioni, è un elemento importante nell'arbitraggio del mercato. Parimenti, la rapidità di reazione agli *shock* imprevedibili e non annunciati è diventata una risposta alle apparenti difficoltà di sostenere un rendimento superiore.

Riconoscendo queste tendenze, esiste un mercato in crescita per l'elaborazione e la valutazione delle informazioni da terzi. Vi sono molti tipi di fornitori di servizi in questo mercato, alcuni dei quali si focalizzano sul punteggio quantitativo, ed altri sulla valutazione qualitativa.

Nel mezzo, vi sono tanti modi di combinare le informazioni qualitative e quantitative affinché gli interessi degli investitori istituzionali per i prodotti personalizzati dalle informazioni possono essere soddisfatti. Con questa logica, le norme ed i regolamenti che disciplinano la divulgazione delle informazioni impostano semplicemente lo scenario per gli operatori del mercato specializzati nell'elaborazione

¹⁸³ A. SHLEIFER, *Market Inefficiency*, Oxford University Press, Oxford, 2000.

delle informazioni, piuttosto che rappresentare una qualità sufficiente perché gli operatori del mercato possano negoziare secondo le proprie competenze.

Così, gli standard di contabilità nazionale ed internazionale importanti per i mercati finanziari possono rappresentare un beneficio pubblico ma insufficienti rispetto a quello richiesto dagli operatori del mercato per essere competitivi.

Con questa logica, poiché il linguaggio della finanza si frantuma in una congerie immensa di strategie di investimenti, la stessa informazione diventerà sempre più variegata e privata. Ironicamente, gli investitori istituzionali possono utilizzare il loro potere di mercato per rivendicare i privilegi accordati agli “insider” di un’epoca precedente.

Tutto ciò ha avuto delle particolari implicazioni in Cina e India.

Venti anni da quando la Cina ha adottato una politica di riforme e in particolare dopo che si è formato un mercato finanziario, la Cina ha fatto grandi passi nello sviluppo, nell’adozione e nell’attuazione di una contabilità e nell’informazione finanziaria di alta qualità. Gli *standard* contabili sono diventati più convergenti con gli IFRS.

La Cina continuerà ad accelerare la convergenza dei suoi *standard* contabili. Vi sono diverse ragioni chiave per convergere verso gli IFRS.

Prima, dal 1992, la Cina ha deciso di adottare come suo orientamento l’economia di mercato. Nel 2002, l’entrata nel WTO ha velocizzato l’economia anche con le riforme interne. Questo orientamento non cambierà. Pertanto, la Cina accetterà inevitabilmente gli IFRS, cosa importante per sviluppare l’ambiente economico di mercato della nazione.

Seconda, l’economia cinese sta raggiungendo rapidamente l’onda della globalizzazione economica. Questo naturalmente richiede che gli *standard* contabili vadano rapidamente verso *standard* internazionali.

Terza ragione, la Cina è ancora un paese in via di sviluppo.

Quarta, il sistema politico cinese e le sue tradizioni economiche e culturali sono abbastanza diverse dai paesi sviluppati confrontabili.

Nondimeno, la Cina è si sta comportando diligentemente con la sua immagine nel mondo di nazione responsabile e importante entrando nel WTO, firmando il Protocollo di Kyoto e conformandosi all'onda di internazionalizzazione degli standard contabili.

Infine, anche la Cina ha scelto un percorso di riforme fase per fase. In poco più di 20 anni la Cina ha raggiunto molto più di quanto altri paesi potrebbero fare per quanto riguarda l'internazionalizzazione degli *standard* contabili. La Cina ha già fatta propria, e continuerà a farlo, rapidamente ed efficacemente, l'essenza degli IFRS.

Si prevede che dato il profondo e ampio sviluppo dell'economia cinese, le differenze dei CAS e degli IAS si ridurranno ulteriormente.

Contemporaneamente, la Cina ha determinato che continuerà ad impostare i suoi standard contabili piuttosto che adottare gli IFRS. Questo approccio è determinato soprattutto dalle sue condizioni nazionali particolari.

Per esempio, i regolamenti contabili fanno parte della legge codificata della Cina. Quindi, il loro stile e la loro forza nell'attuazione è diversa dagli IFRS applicati in una legge non codificata.

Inoltre, dal momento che il mercato finanziario non è completamente sviluppato, rispetto al mercato maturo, la parte delle società quotate e il contributo delle società quotate e del mercato finanziario all'economia nazionale non è elevato.

Di conseguenza, è anche limitata la necessità di *standard* di contabilità di alta qualità per informare gli azionisti esterni. Inoltre, lo sviluppo economico della Cina è ancora in una fase preliminare, quindi molte transazioni mancano ancora di valori di mercato affidabili richiesti dagli IFRS.

Gli standard contabili non sono sviluppati solo partendo da presupposti concettuali. Anzi, sono il risultato del compromesso politico tra vari gruppi di interesse¹⁸⁴.

La Cina deve considerare le conseguenze economiche derivanti dalla convergenza degli *standard* contabili. Malgrado il suo approccio estremamente positivo agli IFRS, la Cina non si affretta ad adottare questi *standard* e a cedere la sua sovranità per

¹⁸⁴ S.A. ZEFF, *The rise of "economic consequences"*, in *Journal of Accountancy*, 146, 1978.

l'impostazione degli *standard*. I grandi mercati sviluppati come gli Stati Uniti, il Regno Unito, il Giappone, la Francia e la Germania sono stati coinvolti nell'internazionalizzazione degli *standard* contabili ed alcune volte hanno criticato la Cina per la mancata adozione degli IFRS, anche se questi paesi non hanno assimilato totalmente né cancellato i loro *standard*. Dato questo, la Cina non è propensa a prendere la decisione di adottare pienamente gli IFRS.

Nell'assimilare gli IFRS, la Cina incontra alcuni casi con ovvie caratteristiche cinesi. Similarmente, lo IASB deve trattare con circostanze speciali di paesi ed aree, promuovendo al contempo la formazione di *standard* contabili di alta qualità.

Probabilmente lo IASB si trova in una situazione imbarazzante se l'ambito degli IFRS non si uniforma alle particolari caratteristiche del paese. Lo IASB ha l'opzione di incorporare situazioni specifiche al paese e di contenere alcuni principi eccezionali.

In alternativa, se lo IASB trasmette problemi specifici del paese agli impostatori degli *standard* nazionali, questi possono agire per ampliare i loro programmi di impostazione degli *standard*. Considerando che diversi paesi hanno tutti probabilmente alcuni problemi specifici, può essere ragionevole consentire, a livello mondiale, differenze del GAAP in alcune aree e richiedere le divulgazioni di concordanza mentre si avvicinano alla convergenza.

Nessun problema per quanto riguarda l'alta qualità di uno *standard* contabile, tuttavia non vi sarà alta qualità e informazione contabile comparabile senza un'interpretazione ragionevole e coerente e una rigorosa applicazione. La Cina deve garantire l'attuazione effettiva degli *standard*.

In particolare, la base del principio degli IFRS e l'orientamento dell'equo valore rappresenteranno, in Cina, le sfide per i preparatori, gli utenti (compresi i regolatori) e i revisori dell'informazione finanziaria poiché questi due orientamenti si basano più sul giudizio che sull'approccio tradizionale cinese.

Se la Cina non rafforza la formazione, non aumenta le capacità di giudizio e non migliora la consapevolezza della visione vera ed equa, questo può provocare seri problemi per la gestione dei guadagni. Di conseguenza, potrebbe ostacolare l'obiettivo ultimo del comportamento della piena convergenza.

Differenti sono stati gli sviluppi della contabilità indiana nel contesto della globalizzazione in corso dell'economia indiana. Gli standard contabili indiani e i requisiti della governance delle imprese sono adesso più in linea con le pratiche internazionali. Gli sviluppi che si sono registrati possono essere attribuiti all'opera delle forze economiche derivanti dalla pressione del mercato finanziario, da quello del prodotto e dal mercato del lavoro e dalle iniziative regolamentari in risposta agli sviluppi oltreoceano, come la crisi dell'Est asiatico e la SOX. Le istituzioni finanziarie estere e la quotazione nelle borse valori internazionali hanno avuto un grande ruolo nel velocizzare il passo di adeguamento degli standard indiani a quelli internazionali. L'India è ancora alle prime fasi del suo coinvolgimento nel processo di globalizzazione degli standard contabili. Come in altri paesi, le borse valori e i normatori dei titoli hanno avuto un'influenza molto significativa in tale processo. Questo è coerente con il ruolo del SEBI nel far crescere l'attenzione verso l'estero dell'attività e dello sviluppo economico dell'India.

BIBLIOGRAFIA

- ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB), *Statement of Principles for Financial Reporting*, 1999.
- AGGARWAL R., KLAPPER L., WYSOCKI P.D., *Portfolio preferences of foreign institutional investors*, World Bank Working Paper, 2003.
- ALEXANDER D., *Globalisation of accounting standards: a UK perspective*, in GODFREY J.M., CHALMERS K. (eds), *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- AMBACHTSHEER K., *Our 60-40 asset mix policy advice in 1987: wise or foolish?*, in *The Ambachtsheer Letter*, KPA Advisory Services, Toronto, 2004.
- AMIN A., *Post-fordism: A Reader*, Blackwell, Oxford, 1994.
- AMODEO D., *Alcune considerazioni sugli standard generalmente accettati*, in *Scritti in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano, 1981.
- AMODEO D., *L'unificazione contabile*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, settembre-ottobre, 1964.
- AMODEO D., *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1983.
- ARNOLD R.D., *Is our industry intellectually lazy?*, in *Financial Analysts Journal*, 60, 2004.
- AUSTRALIAN ACCOUNTING STANDARDS BOARD (AASB), *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, 2004.
- BALL R., *Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure*, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, 2001.
- BANCEL K., MITTOO U., *European managerial perceptions of the net benefits of foreign stock listings*, in *European Financial Management*, 7, 2002.
- BARTON D., COOMBES P., WONG S., *Transparency: Asia's governance challenge*, in *The McKinsey Quarterly*, Issue 2, 2004.
- BARUA S., VARMA J.R., *Securities Scam: Genesis, Mechanics and Impact*, in *Vikalpa*, 18, January-March, 1993.
- BAUMOL W., *The Free-Market Innovation Machine*, Princeton University Press, Princeton, 2002.
- BERGAMIN BARBATO M., *La capacità informativa dei bilanci nei gruppi di aziende*, in *Saggi di Economia aziendale per Lino Azzini*, Giuffrè, Milano, 1987.
- BERNSTEIN P.L., *Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street*, Free Press, New York, 1992.
- BHATTACHARYYA A., *Corporate financial reporting*, in REED D., MUKHERJEE S., *Corporate Governance, Economic Reforms, and Development: The Indian Experience*, New Delhi, Oxford University Press, India, 2004.
- BRADSHAW M.T., BUSHEE B.J., MILLER G.S., *Accounting choice, home bias, and US Investment in non-US Firms*, in *Journal of Accounting Research*, 42, December, 2004.
- BRUSA L., *Veridicità, attendibilità e chiarezza del bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1974.
- CABLE V., *Globalization and Global Governance*, Royal Institute of International Affairs, London, 1999.
- CAMPBELL J., VICEIRA L., *Strategic Asset Allocation*, Oxford University Press, Oxford, 2002.
- CASSANDRO P.E., *La tipizzazione dei bilanci annuali delle società per azioni*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, settembre-ottobre, 1973.
- CASSANDRO P.E., *Revisione aziendale e certificazione di bilancio: l'esperienza Americana e i suoi insegnamenti*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, novembre-dicembre, 1980.
- CASSANDRO P.E., *Sui principi contabili generalmente accettati secondo la normativa nord-americana*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1982.
- CATTANEO M., *Introduzione allo studio del bilancio d'esercizio nelle imprese*, C.E.I.V., Verona, 1966.
- CATTURI G., *Appunti di politica aziendale*, Quaderni di Strategia e Politica Aziendale, n. 1, 1996.
- CATTURI G., *Attività ed attori economici nello scenario post pacioliiano*, Cedam, Padova, 1996d.
- CATTURI G., *Cultura aziendale e strumenti per il calcolo di gestione*, in *Studi&Informazioni*, n. 4, 1992b.
- CATTURI G., *Teorie contabili e scenari economico-aziendali*, Cedam, Padova, 1997.
- CHALMERS K., GODFREY J., LANGFIELD-SMITH I., LU W., *Globalisation of accounting: implications for Australian public sector entities*, in GODFREY J.M., CHALMERS K. (eds), *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- CHANDER S., *Corporate Reporting Practices in Public and Private Sectors*, Deep & Deep Publications, New Delhi, 1992.

- CHANDLER A., *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*, Harvard University Press, Cambridge, MA, 1990.
- CHAN-LAU J., *Pension funds and emerging markets*, WP/04/181, International Monetary Fund, Washington, DC, 2004.
- CHOI F., MUELLER G., *International accounting*, II edizione, Prentice Hall International, 1992.
- CHOI F., MUELLER G., *International Accounting*, Englewood Cliffs, Prentice Hall, NJ, 1986.
- CLARK G., HEBB T., WÓJCIK D., *Institutional investors and the language of finance: the global metrics of market performance*, in GODFREY J.M., CHALMERS K., *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- CLARK G.I., *Pension Fund Capitalism*, Oxford University Press, Oxford, 2000.
- CLARK G.I., THRIFT N.J., TICKELL A., *Performing finance: the industry, the media, and its image*, in *Review of International Political Economy*, 11, 2004.
- CLARK G.L., *European Pensions and Global Finance*, Oxford University Press, Oxford, 2003.
- CLARK G.L., HEBB T., *Corporate engagement: The fifth stage of capitalism*, in *Relations Industrial/Industrial Relations*, 59, 2004.
- CLARK G.L., HEBB T., *Why should they care?*, in *Environment and Planning A*, 37, 2005.
- CLARK G.L., *Pension fund governance: models of regulation and accountability*, in *The Oxford Handbook of Pensions and Retirement Income*, in CLARK G.L., MURMELL A., ORSZAG M., Oxford University Press, Oxford, 2006.
- CLARK G.L., SALO J., HEBB T., *Shareholder activism in the public spotlight, 2001-2004*, WPG 06-02, Oxford University Centre for the Environment, Oxford, 2006.
- CLARK G.L., THRIFT N.J., *The return of bureaucracy: managing dispersed knowledge in global finance*, in *The Sociology of Financial Markets*, KNORR CETINA K., PREDA A., Oxford University Press, Oxford, 2004.
- CLARK G.L., WÓJCIK D., *An economic geography of global finance: ownership concentration and stock price volatility in German firms and regions*, in *Annals Association of American Geographers*, 93, 2003.
- CLARK G.L., WÓJCIK D., *Path dependence and the alchemy of finance: the economic geography of the German model, 1997-2003*, in *Environment and Planning A*, 37, 2005.
- CLOWES M., *The Money Flood: How Pension Funds Revolutionized Investing*, Wiley, New York, 2000.
- COASE R.H., *The Nature of the Firm*, in *Economica*, 4, 1937.
- COFFEE J.C., *What caused Enron? A capsule social and economic history over the 1990s*, 2003.
- COFFEE JR J.C., *The Rise of Dispersed Ownership: the roles of law and the state in the separation of ownership and control*, in *Yak Law Journal*, 111, 2001.
- COMITATO DI CONTATTO, *Analisi delle conformità dei principi contabili internazionali con le direttive contabili europee*, dicembre, 1996.
- CSRC, *Almanac of the Chinese Securities and Futures Statistics*, 2005.
- D'IPPOLITO T., *L'unificazione contabile*, Abbaco, Palermo, 1952.
- D'IPPOLITO T., *L'unificazione contabile*, II edizione, Abbaco, Palermo, 1955.
- DALE R., *The First Crash: Lessons from the South Sea Bubble*, Princeton University Press, Princeton, 2004.
- DAS GUPTA N., *Financial Reporting in India*, Sultan Chand & Sons, New Delhi, 1977.
- DAVIS E.P., STEIL B., *Institutional Investors*, MIT Press, Cambridge, MA, 2001.
- DAVIS P., HU Y-W., *Saving, funding and economic growth*, in *The Oxford Handbook of Pensions and Retirement Income*, in CLARK G.L., MUNNELL A., ORSZAG M., Oxford University Press, Oxford, 2006.
- DESAI M.A., *Cross-border listings and depositary receipts*, Harvard Business School Note, 2004.
- DI LODOVICO A.M., LEWIS W.W., PALMADE V., SANKHE S., *India – from emergine to surging*, in *The McKinsey Quartely*, 4, 2001.
- DI PIETRA R., *Ragioneria internazionale e armonia contabile*, Cedam, Padova, 2000.
- DRUCKER P., *The Pension Fund Revolution*, Transaction Books, Piscataway, 1997.
- EDWARDS I., SCHELLUCH P., DU PLESSIS A., STRUWEG J., WEST A., *Globalisation and accounting reforms in an emerging market economy: a case study of South Africa*, in GODFREY J.M., CHALMERS K., *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- EVRAERT S., DES ROBERT J.F., *French accounting revolution: implementing IFRS in French companies*, in GODFREY J.M., CHALMERS K. (eds), *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- FABBRINI G., *La certificazione dei bilanci*, Cedam, Padova, 1978.
- FAMA E., *Efficient capital markets: a review of theory and empirical work*, in *Journal of Finance*, 25, 1970.

- FAMA E., FRENCH K.R., *The capital asset pricing model: theory and evidence*, in *Journal of Financial Perspectives*, 18, 2004.
- FASB, *International accounting standard setting: a vision for the future*, 1998.
- FENG S., *China's basic attitude towards the international convergence of accounting standards and related issues*, in *Accounting Research*, 1, 2004.
- FERRERO G., *Le analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1961.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB), *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) N. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*, 1978.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB), *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) N.2: Qualitative Characteristics of Accounting Information*, 1980.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB), *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) N.5: Recognition and Measurement in Financial Statements Business Enterprises*, 1984.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB), *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) N. 6: Elements of Financial Statements (a replacement for SFAC N. 3)*, 1985.
- FORTUNATO S., *Armonizzazione contabile fra sovranità nazionale e globalizzazione*, in *Rivista delle Società*, marzo-giugno, 1999.
- FREEMAN R.E., *Strategic Management. A Stakeholder Approach*, Pitman, Marshfield Mass., 1984.
- FRIEDMAN T., *What Goes Around...*, in *The New York Times*, febbraio, 2004.
- GAA J., *The place of Canada in global accounting standard setting: Principles versus rules approaches*, in GODFREY J.M., CHALNERS K., *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- GABROVEC MEI O., *Il nuovo bilancio*, Ipsoa, Milano, 1992.
- GE J. (ed.), *On the Basic Accounting Theory and Method in Market Oriented Economic Environment*, Chinese Finance and Economics Publishing House, Beijing, China, 1995.
- GOLDMAN S., *Dreaming With BRJCs: The Path to 2050*, Goldman Sachs, New York, 2003.
- GORDON J.N., *Governance failures of the Enron board and the new information order of Sarbanes-Oxley*, in *Working Paper 416*, in OLIN J.M. Center for Law, in *Business and Economics*, Harvard University, Cambridge, MA, 2003.
- GRAY S.I., *Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally*, in *Abacus*, March, 1988.
- GUO Y., *Evolution of Accounting System for Business Enterprises in the New China*, Publishing House of the Northeast University of Finance and Economics, Dalian, China, 2003.
- GUPTA N., *Partial privatization and firm performance*, in *The Journal of Finance*, 60, 2005.
- HALL P.A., SOSKICE D. (eds), *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University Press, Oxford, 2001.
- HAWLEY J.P., WILLIAMS A.T., *The Rise of Fiduciary Capitalism*, University of Pennsylvania Press, Philadelphia, 2000.
- HAYES S.L. (ed.), *Financial Services: Perspectives and Challenges*, Harvard Business School Press, Boston, 1993.
- HEBB T., WÓJCIK D., *The institutional investment value chain: CalPERS' emerging markets strategy*, in *Environment and Planning A*, 37, 2005.
- HEPP G.W., MCRAE T.W., *Il sovraccarico degli standards contabili: è necessario un cambiamento*, in *Note di Economia d'Azienda*, n. 5, 1983.
- HILTON D.J., *Psychology and the financial markets: applications to understanding and remediating investment decision-making*, in BROCAS I., CARRILLO J. (eds), *The Psychology of Economic Decisions, Volume 1: Rationality and Weil-Being*, Cambridge University Press, Cambridge, 2003.
- HO T., LEE S.B., *The Oxford Guide to Financial Modeling*, Oxford University Press, Oxford, 2004.
- HORGREN C.T., *Will the FASB be here in the 1980s?*, in *The Journal of Accountancy*, novembre, 1976.
- HOUTHAKKER H., WILLIAMSON P.J., *The Economics of Financial Markets*, Oxford University Press, Oxford, 1996.
- IASC, *Framework for the preparation of financial statement*, in *International Accounting Standards Committee-Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti* (a cura di A. Picolli), *Principi contabili internazionali. IAS 1998*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1998.
- INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS OF INDIA (ICAI), *Precedents in Published Accounts*, ICAI, New Delhi, 1981.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, *Framework for the Preparation an a Presentation of Financial Statements*, 2001.
- IQBAL M., MELCHER T., ELMALLAH A., *International accounting: A global perspective*, International Thompson Publishing, 1997.
- JAMESON F., *Culture and finance capital*, in *Critical Inquiry*, 24, 1997.

- JENSEN M., *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems*, in *Journal of Finance*, 48, 1993.
- JIANG Y., *The evolution of accounting system for China's joint stock companies (1990-2000)*, Listed Companies, 2001.
- KHANNA T., PALEPU K.G., SRINIVASAN S., *Disclosure practices of foreign companies interacting with US markets*, in *Journal of Accounting Research*, 42, May, 2004.
- KOGA C., RIMMEL G., *Accounting harmonisation and diffusion of international accounting standards: the Japanese case*, in GODFREY J.M., CHALMERS K. (eds), *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- KOTHARI S.P., *Role of Financial Reporting in Reducing Financial Risks in the Market*, in ROSENGTEN E., JORDAN J., *Conference on Building an Infrastructure for Financial Stability*, Federal Reserve Bank of Boston, 2000.
- KRISHNAMURTHY S., *Direction pay rises faster than staff*, in *Business line*, agosto, 2004.
- KRISHNAN A., *Deferred tax accounting: Debit companies, credit investors*, in *Business Line*, maggio, 2003.
- LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A., VISHNY R., *Investor-Protection and Corporate Governance*, in *Journal of Financial Economics*, 58, 2000.
- LAGORCE A., *Outsourcing to India vs China*, in *Forbes*, febbraio 2004.
- LAGORCE A., *PBO Providers Are Moving Up the Valute Chain*, in *Knowledge@Wharton*, settembre – ottobre, 2003.
- LIN Z., *Accounting Postulates, Assumptions, and Principles*, Xiamen University, Doctoral dissertation, 1985.
- LITTERMAN B. ET AL., *Modern Investment Management*, Wiley, New York, 2003.
- LO A., *The adaptive markets hypothesis: market efficiency from an evolutionary perspective*, Laboratory for Financial Engineering, MIT, Cambridge, MA, 2004.
- LOU E.Y. ET AL., *Accounting objectives, assumptions, concepts and principles - the 2nd report on comparative research on Sino-US accounting system*, in *Accounting Research*, 2, 1983a.
- LOU E.Y. ET AL., *The comparison of balance sheet and income statement in China and the US -The 3rd report on comparative research on Sino-US accounting system*, in *Shanghai Accounting*, 1983b.
- LOU E.Y. ET AL., *The influence of social economic system - the 1st report on comparative research on Sino-US accounting system*, in *Accounting Research*, 1, 1982.
- LOU E.Y. ET AL., *The relationship between accounting and society - the 4th report on comparative research on Sino-US accounting system*, in *Accounting Research*, 2, 1984.
- LOU E.Y., ZHANG W.G., *A Comparative Study on Sino-Foreign Accounting Standards*, in *Accounting Research*, 2, 1992.
- LOU E.Y., ZHANG W.G., *A study on accounting standards and fundamental accounting theory to promote accounting practice in China*, in *Accounting Research*, 2, 1989.
- MAINARDI M., *Il processo di convergenza contabile internazionale e l'applicazione del "faire value" agli "investment property"*, Cedam, Padova, 2000.
- MARKOWITZ H.M., *Portfolio selection*, in *Journal of Finance*, 7, 1952.
- MARSTON C., *Financial Reporting in India*, Croom Helm, London, 1986.
- MEREDITH R., *Giant sucking sound*, in *Forbes*, settembre, 2003.
- MEZZABOTTA C., *Contabilità internazionale – Aspetti introduttivi di una teoria delle differenze tra sistemi contabili*, Egea, Milano, 1995.
- MISHARA P.K., *New breed of tech firms creating millionaires through ESOPs*, in *The Hindustan Times*, dicembre, 2003.
- MIZUNO M., *The impact of new accounting standards on Japanese companies*, in *Pacific Economic Review*, 9, 2004.
- MOHD NASIR N., ZAINOL A., *Globalisation of financial reporting: an Islamic focus*, in GODFREY J.M., CHALMERS K., *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- MÖLLER P., *Accounting regimes and their effects on the German stock market*, in GODFREY J.M., CHALMERS K. (eds), *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- MUELLER G., GERON H., MEEK G., *Accounting: An International perspective*, IV edizione, Irwin, 1997.
- MURLIDHARAN S., *ICAI proposes, court disposes?*, in *Business Linea*, agosto, 2002.
- NARAYANASWAMY R., *The development of accounting regulation in India*, in *Research in Accounting Regulation*, Supplement 1, 1997.
- NARAYANASWAMY R., *The impact of globalisation of accounting standards on Indian accounting standards*, in GODFREY J.M., CHALMERS K. (eds), *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.

- NARAYANASWAMY R., *Voluntary US GAAP disclosure in India: The case of Infosys Technologies Limited*, in *Journal of International Financial Management and Accounting*, 7, 1996.
- NOBES C., PARKER R., *Comparative International Accounting*, IV edizione, Prentice Hall International, London, 1994.
- NOBES C., PARKER R., *Comparative international accounting*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 1991.
- ONESTI T., BRUNO N., *I rivisitati principi contabili dello I.A.S.C. dopo l'emanazione del conceptual framework e della dichiarazione di intenti sulla comparabilità dei bilanci*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, gennaio- febbraio, 1995.
- ONIDA P., *Il bilancio d'esercizio nelle imprese e la sua standardizzazione e certificazione*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, marzo-aprile, 1974.
- ONIDA P., *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1970.
- PADMAKSHAN M., *India Inc. gets time to rethinking deferred tax provision*, in *The Economic Times*, giugno, 2002.
- PAGANO M., AILSA R.A., ZECHNER J., *The geography of equity listing: Why do companies list abroad?*, in *The Journal of Finance*, 57, 2002.
- PALEPU K., KHANNA T., *Product and Labor Market Globalisation and Convergence of Corporate Governance: Evidence from Infosys and the Indian Software Industry*, SSRN working paper, 2001.
- PETROLATI P., *L'armonizzazione contabile nell'Unione Europea: scenari ed impatti*, CLUEB, Bologna, 2002.
- PETTIT P., *Rules, Reasons, and Norms*, Oxford University Press, Oxford, 2002.
- PICKER R., *Too special to go global? Too small to be special? An insight into Australia's decision to adopt IFRS and the consequences for its own standard setting and application*, in GODFREY J.M., CHALMERS K., *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- POLI R., *Significato e limiti degli standards contabili nella disciplina del bilancio d'esercizio*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, marzo-aprile, 1969.
- POTITO L., *I principi contabili generalmente accettati*, Giannini, Napoli, 1972.
- POWER M., *Enterprise risk management and the organization of uncertainty in financial firms*, in KNORR CETINA K., PRED A. (eds), *The Sociology of Finance*, Oxford University Press, Oxford, 2004.
- PRICE WATERHOUSE, *An introduction to international accounting standards*, 1994.
- PRICE WATERHOUSE, *International accounting – Similarities & differences. IAS. US-GAAP and UK-GAAP*, 1997.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS, *AIFRS and IFRS - Similar but Not the Same*, in *PricewaterhouseCoopers*, Australia, April, 2006.
- PROVOSALI A., MAZZOLA P., POZZA L., *The role of national standard setters in the standard development process: the Italian experience*, in GODFREY J.M., CHALMERS K., *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- PUXTY A.G., WILMOTT H.C., COOPER D.J., LOWE A., *Modes of regulation in advanced capitalism: Accountancy in four countries*, in *Accounting, Organisations and Society*, 12, 1987.
- QU X., SHAOHUA C., YANG J., *Research on Accounting Standards: Learning from other countries experiences and looking back*, Xjamen University Publishing House, Xjamen, China, 1999.
- RAMPINI F., *L'Impero di Cindia*, Oscar Mondadori, 2009.
- RIPARBELLI A., *Gli attuali strumenti di ragioneria nelle imprese*, Cursi, Pisa, 1971.
- RIPARBELLI A., *L'unificazione contabile*, Tipografia Nuova, Siena, 1961.
- ROY A.D., *Safety first and the holding of financial assets*, in *Econometrica*, 20, 1952.
- RUSCONI G., *Il bilancio sociale d'impresa. Problemi e prospettive*, 1988.
- SAMUELS J., PIPER A., *International accounting: a survey*, Croom Helm, London, 1985.
- SASSEN S., *The embeddedness of electronic markets: the case of global capital markets*, in KNORR CETINA K., PRED A. (eds), *The Sociology of Finance*, Oxford University Press, Oxford, 2004.
- SHAH A., THOMAS S., *The evolution of the securities markets in India in the 1990s*, Working paper, Indira Gandhi Institute for Development Research, 2001.
- SHASHIDHAR A., *In corporate India, it pays to reward performers*, in *Business Line*, marzo, 2003.
- SHILLER R.J., *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton, 2000.
- SHILLER R.J., *The New Financial Order*, Princeton University Press, Princeton, 2003.
- SHLEIFER A., *Market Inefficiency*, Oxford University Press, Oxford, 2000.
- SINGHVI S., *Corporate disclosure through annual reports in the USA and India*, Graduate School of Business, Ph.D. dissertation, Columbia University, 1967.
- SRINIVASAN T.N., TENDULKAR S.D., *Reintegrating India with the World Economy*, Oxford University Press, New Delhi, 2000.
- STAFFICO L.G., *L'unificazione contabile*, Giuffrè, Milano, 1971.

- STEVENSON K., *Hie IASB: Some personal reflections*, in GODFREY J.M., CHALMERS K., *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- STREET D., *The US role in the globalisation of accounting standards*, in GODFREY J.M., CHALMERS K. (eds), *Globalisation of Accounting*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- SUNDAR S., *Foreign shareholders in India Inc. – Tuggiat at market strings*, in *Business Line*, aprile, 2004.
- SUNDER S., *Accounting: Labor, Capital And Product Markets*, Yale ICF Working Paper N. 03-10, 2002.
- SUNDER S., YAMAJI H., *The Japanese Style of Business Accounting*, Westport, Greenwood Publishing, CT, 1999.
- TANG Y., *Bumpy Road Leading to Internationalization: A Review of Accounting Development in China*, in *Accounting Horizons*, March, 2000.
- TANG Y., *On Replacement Cost Accounting*, Shanghai University of Finance and Economics, Doctoral dissertation, 1987.
- TAY J., PARKER R., *Measuring international harmonisation and standardization*, in *Abacus*, n.1, 1990.
- TERZANI S., *Le comparazioni di bilancio*, Cedam, Padova, 1978.
- UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (U.N.C.T.A.D.), *Accounting by small and medium-sized enterprises. Report by the UNCTAD secretariat*, TD/B/COM.2/ISAR/9, aprile, 2000.
- VAN DER TAS L., *Harmonisation of financial reporting*, Datawyse, Maastricht, 1992c.
- VAN DER TAS L., *Harmonization of financial reporting: With a special focus on the European Community*, Datawyse, 1992c.
- VAN HULLE K., *Our Misunderstood and Maligned Directive*, in *Accountancy*, 1991.
- VIGANÒ A., *Elementi di ragioneria internazionale*, Egea, Milano, 1997.
- VIGANÒ E., *La ragioneria internazionale*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, settembre-ottobre, 1991.
- VIGANÒ E., *Sintesi sull'esperienza in materia di principi contabili nei paesi di lingua inglese*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, marzo-aprile, 1975.
- WALDMAN A., *How India's mother of inventino built an industry*, in *The New York Times*, agosto, 2003.
- WALTON P., *L'armonizzazione contabile in Francia e Gran Bretagna: alcune evidenze empiriche*, in ZAMBON S. (a cura di), *Recenti orientamenti negli studi di ragioneria in Europa*, Cedam, Padova, 1999.
- WANG J., *Active Innovation and Vigorous Promotion. International Convergence of Accounting and Auditing Standards*, 125th Anniversary Conference, ICAEW, London, June, 2005a.
- WANG J., *China's Joint Stock Economy and the Related Accounting Issues*, Institute of Research on Public Finance, MOF, Doctoral dissertation, 1990.
- WANG J., *Deliberate carefully, catch the opportunity, and improve CASS'*, in *Accounting Research*, 10, 2005b.
- WEBBER M.J., RIGBY D.L., *The Golden Age Illusion: Rethinking Postwar Capitalism*, Guilford, New York, 1996.
- WEI M., *Structure of Basic Accounting Theory*, Xiamen University, Doctoral dissertation, 1991.
- WEI-GUO Z., DE-MING L., *Convergence of Chinese accounting standards with international standards: process, achievements and prospects*, in GODFREY J.M., CHALMERS K. (eds), *Globalisation of Accounting Standards*, Cheltenham, Edward Elgar, UK, 2006.
- WILHELM W.J., DOWNING J.D., *Information Markets: What Business Can Learn from Financial Innovation*, Harvard Business School Press, Boston, MA, 2001.
- WILSON D., PURUSHOTHAMAN R., *Dreaming with the BRICs: The Path to 2050*, *Global Economics Paper 99*, Goldman Sachs, New York, 2003.
- WINKLE G.M., HUSS H.F., XI-ZHEN C., *Accounting standards in the People's Republic of China: responding to economic reforms*, in *Accounting Horizons*, 8, 1994.
- WÓJCIK D., *Change in the German model of corporate governance: evidence from blockholdings 1997-2001*, in *Environment and Planning A*, 35, 2003.
- WÓJCIK D., CLARK G.L., BAUER R., *Corporate governance and cross-listing: evidence from European companies*, in *Competition and Change*, 2007.
- WÓJCIK D., *Convergence in corporate governance: empirical evidence from Europe and the challenges for economic geography*, in *Journal of Economic Geography*, 2007.
- WORLD BANK, *Reports on the Observance of Standards and Codes: India: Accounting and Auditing*, The World Bank Group, Washington, DC, 2004.
- WU Y., *Theory of Asset Measurement*, Shanghai University of Finance and Economics, Doctoral dissertation, 1990.
- YANG J., *Issues in accounting standards*, in *Accounting Research*, 1, 1989.
- YANG J., *On the inquiry into accounting theory in China*, in *Accounting Research*, 1, 1980.

- YANG S., *Evolution of Accounting System in China: 1949-1992*, Chinese Finance and Economics Publishing House, Beijing, China, 1998.
- YARM M., *India on the Cusp*, in *NYSE Magazine*, 2004.
- YARM M., *Indian mid-cap cos catch LSE's Fancy*, in *Business Line*, novembre, 2004.
- YARM M., *Nasdaq ken to list more Indian cos*, in *Business Line*, maggio, 2005.
- ZAMBON S., *Profili di ragioneria internazionale e comparata. Un approccio per aree tematiche*, Cedam, Padova, 1996.
- ZANDA G., *Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione*, G. Giappichelli, Torino, 2007.
- ZEFF S.A., *Evolution of US Generally Accepted Accounting Principles (1)*, in *The CAP Journal*, January, 2005a.
- ZEFF S.A., *Evolution of US Generally Accepted Accounting Principles (2)*, in *The CPA Journal*, February, 2005b.
- ZEFF S.A., *Setting accounting standards: some lessons from the US experience*, in *The Accountant's Magazine*, December, 26, 1987.
- ZEFF S.A., *The rise of "economic consequences"*, in *Journal of Accountancy*, 146, 1978.
- ZHANG W.G., *Accounting Objectives and Accounting Reform*, Shanghai University of Finance & Economics, doctoral dissertation, 1989.
- ZHANG W.G., *The controversy over the establishment of accounting standards*, in KIN CHEUNG L., ZHANG W.G., *Contemporary Accounting Issues in China: An Analytical Approach*, Prentice Hall, Singapore, 1996.