

Bilancio&Reddito

Principi contabili nazionali

Il costo perde rilevanza nei bilanci

Nel mese di ottobre 2017 l'Organismo Italiano di Contabilità ha emesso in consultazione la bozza del nuovo OIC 11 oltre ad una serie di proposte di emendamenti agli OIC. Nella bozza del nuovo principio tra i postulati del bilancio non compare più il paragrafo "Il costo come criterio base delle valutazioni di bilancio dell'impresa in funzionamento", evidenza della progressiva perdita della centralità del criterio del costo iniziata con l'introduzione dei concetti di fair value e costo ammortizzato introdotti nel nostro ordinamento ad opera del D.Lgs. n. 139/2015.

di Francesco Ballarin

Bilancio di esercizio

Relazione sui pagamenti ai governi: risultati del primo anno di esperienza

La relazione sui pagamenti ai governi è una recente relazione obbligatoria da allegare al bilancio, dal primo gennaio 2016, per tutte le aziende estrattive e forestali di dimensioni grandi o gruppi di medie dimensioni o enti di interesse pubblico. Tali enti per ragioni contrattuali o fiscali effettuano pagamenti a governi centrali europei o non europei. Il presente elaborato ha lo scopo di analizzare i primi dati raccolti delle aziende italiane ed europee.

di Fabio Vegliante Sturla

Bilancio consolidato

Il trattamento delle "business combinations" nel consolidato IFRS

La rilevazione delle "business combinations" costituisce una delle operazioni più complesse nella redazione del bilancio consolidato. Il presente contributo si concentra sul trattamento di queste operazioni nel bilancio di gruppo redatto in base ai principi contabili internazionali, evidenziando, peraltro, le differenze esistenti rispetto alla rilevazione delle stesse operazioni in un consolidato redatto con i principi contabili nazionali.

di Gabriella Manella

Principi contabili nazionali

OIC 12, differenze tra carico tributario definitivo e stime del medesimo

Può capitare che il carico tributario definitivo, ai fini della dichiarazione dei redditi, sia differente dall'ammontare di imposte stanziato nel bilancio d'esercizio; tale differenziale deve essere trattato secondo le indicazioni del documento OIC 12, che impone una differente contabilizzazione rispetto al passato.

di Simone Ladogana

Amministrazione & Finanza**REDAZIONE**

Per informazioni in merito a contributi, articoli ed argomenti trattati scrivere o telefonare a:

Ipsa Redazione
Amministrazione&Finanza
Casella Postale 12055 -
20120 Milano
telefono 02.82476.085 -
telefax 02.82476.227
e-mail
Redazione.amministrazione
efinanza.ipsoa@wki.it

AMMINISTRAZIONE

Per informazioni su gestione abbonamenti, numeri arretrati, cambi d'indirizzo, ecc. scrivere o telefonare a:

IPSOA Servizio Clienti
Casella Postale 12055 -
20120 Milano
telefono 02.824761 -
telefax 02.82476.799

EDITRICE

Wolters Kluwer Italia s.r.l.
Viale dei Missaglia, n. 97,
Edificio B 3 - 20142 Milano (MI)

DIRETTORE RESPONSABILE

Giulietta Lemmi

REDAZIONE

Paola Boniardi, Elena Rossi,
Agnese Trentalance

REALIZZAZIONE GRAFICA

Ipsa

FOTOCOMPOSIZIONE

Integra Software Services
Pvt. Ltd.

STAMPA

GECA Srl - Via Monferrato, 54
20098 San Giuliano Milanese
(MI) - Tel. 02/99952

7

12

19

29

PUBBLICITÀ:



E-mail: advertising-it@wolters kluwer.com
www.wolterskluwer.it

Strada 1 Palazzo F6
20090 Milanofiori Assago (MI),
Italia

Autorizzazione

Autorizzazione del Tribunale di Milano
n. 618 del 16 dicembre 1985
Tariffa R.O.C.:
Poste Italiane Spa -
Spedizione in abbonamento
Postale - D.L. 353/2003
(conv. in L. 27/02/2004 n. 46)
art. 1, comma 1, DCB Milano
Iscritta nel Registro Nazionale della Stampa con il n. 3353
vol. 34 Foglio 417
in data 31 luglio 1991
Iscrizione al R.O.C. n. 1702

ABBONAMENTI

Gli abbonamenti hanno durata annuale, solare:
gennaio-dicembre;
rolling: 12 mesi dalla data di sottoscrizione, e si intendono rinnovati, in assenza di disdetta da comunicarsi entro 60 gg. prima della data di scadenza a mezzo raccomandata A.R. da inviare a Wolters Kluwer Italia S.r.l. Strada 1 Pal. F6 Milanofiori 20090 Assago (MI).
Servizio Clienti:
tel. 02/824761; - e-mail: servizioclienti.ipsoa@wolterskluwer.com -
www.ipsoa.it/servizioclienti
Compresa nel prezzo dell'abbonamento l'estensione on line della Rivista, consultabile all'indirizzo www.edicolaprofessionale.com/amministrazionefinanza
Italia annuale: € 320,00
Esteri annuale: € 640,00
Prezzo copia: € 32,00
Richiesta di abbonamento: scrivere o telefonare a: IPSOA, Ufficio vendite Casella postale 12055 20120 Milano
Telefono 02.82 47 6.794
Telefax 02.82 47 6.403

DISTRIBUZIONE

Vendita esclusiva per abbonamento Il corrispettivo per l'abbonamento a questo

Transfer pricing

Strategie fiscali internazionali aggressive e nuove regole OCSE nel T.U.I.R.

L'anno 2017 ha rappresentato un anno decisivo per la lotta senza confini contro i paradisi fiscali e le strategie internazionali aggressive, e sarà ricordato per una serie di provvedimenti sul transfer pricing di portata storica a livello OCSE e italiano che de-termineranno conseguenze pratiche di importanza decisiva per i gruppi multinazionali che operano in Italia e all'estero.

di Alessandro Raffelini

32

Imprese di assicurazione

La determinazione della base imponibile IRAP per le compagnie di assicurazione

Sono trascorsi dieci anni dal definitivo sganciamento della base imponibile IRAP dall'IRES e dall'introduzione del principio di determinazione del valore della produzione direttamente dal bilancio ma l'IRAP rimane una imposta che fa discutere e approfondire. Oggetto di questo lavoro è fare un excursus del calcolo IRAP con specifico riferimento alle compagnie di assicurazione.

di Gianluigi Stella

42

Immobilizzazioni immateriali

Gli effetti sulle quotazioni di borsa dei cambi ai vertici delle società quotate

Lo scopo dell'articolo è quello di analizzare il ruolo del capitale umano come asset fondamentale e strategico per le società. Vengono dunque approfondite due analisi: la prima relativa alla rappresentazione del capitale umano dalle aziende nella loro attività di reporting, e la seconda concernente gli effetti dei cambi ai vertici delle società sulle quotazioni di borsa.

di Antonio Ricciardi e Maria Francesca Ingarozza

47

Governo d'impresa

Revisione

Verso un nuovo approccio alla revisione legale

Il D.Lgs. n. 135/2016 è intervenuto in maniera significativa sul D.Lgs. n. 39/2010, modificando non solo le disposizioni normative in materia di revisione legale, ma anche e soprattutto l'approccio organizzativo con cui revisore e azienda devono confrontarsi. Con il presente articolo si intende fermare l'attenzione sui profili di efficienza che potranno essere introdotti presso l'azienda da parte del revisore, grazie allenuove regole che egli dovrà adottare nello svolgimento del proprio incarico.

di Cristina Aprile

56

Finanza aziendale

M & A

Un framework per la gestione della fase post merger integration

Spesso le attività di integrazione dei processi aziendali a seguito di una operazione di merger & acquisition sono sottovalutate da un punto di vista progettuale per cui le sinergie che ne dovrebbero derivare sono una sorta di black box auspiccate a priori senza un effettivo collegamenti alle misure organizzative da implementare.

di Stefano Palestini

61

Creazione di valore

Le imprese familiari dell'Emilia Romagna: performance del 2017

Le imprese familiari rappresentano senza dubbio l'ossatura del tessuto economico e imprenditoriale italiano. La forte commistione tra famiglia e business che le caratterizza genera peculiarità che, se da una parte rappresentano il vero fattore competitivo rispetto alle imprese non familiari, dall'altro le pongono di fronte a sfide complesse. L'Osservatorio della Family Business Academy fotografa da ormai tre anni le caratteristiche delle imprese familiari dell'Emilia Romagna e le confronta con quelle delle imprese non familiari. L'obiettivo è quello di fornire informazioni e spunti strategici per la crescita e la riorganizzazione delle imprese familiari.

di Massimo Lazzari e Davide Mondaini

72

Analisi finanziaria

Simulazioni economiche e finanziarie su foglio elettronico: esame di un caso

L'articolo propone il caso di un'impresa produttrice di componenti elettromeccanici oggetto di valutazione da parte di un suo potenziale fornitore prima di accettare il rapporto commerciale.

di Giovanni Fiore

81

periodico è comprensivo dell'IVA assolta dall'editore ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dell'art. 74 del D.P.R. 26/10/1972, n. 633 e del D.M. 29/12/1989 e successive modificazioni e integrazioni.

Egregio abbonato,
ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 30 giugno 2003 n. 196, La informiamo che i Suoi dati personali sono registrati su database elettronici di proprietà di Wolters Kluwer Italia S.r.l., con sede legale in Assago Milanofiori Strada 1-Palazzo F6, 20090 Assago (MI), titolare del trattamento e sono trattati da quest'ultima tramite propri incaricati. Wolters Kluwer Italia S.r.l. utilizzerà i dati che La riguardano per finalità amministrative e contabili. I Suoi recapiti postali e il Suo indirizzo di posta elettronica saranno utilizzabili, ai sensi dell'art. 130, comma 4, del D.Lgs. n. 196/2003, anche a fini di vendita diretta di prodotti o servizi analoghi a quelli oggetto della presente vendita. Lei potrà in ogni momento esercitare i diritti di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 196/2003, fra cui il diritto di accedere ai Suoi dati e ottenerne l'aggiornamento o la cancellazione per violazione di legge, di opporsi al trattamento dei Suoi dati ai fini di invio di materiale pubblicitario, vendita diretta e comunicazioni commerciali e di richiedere l'elenco aggiornato dei responsabili del trattamento, mediante comunicazione scritta da inviarsi a: Wolters Kluwer Italia S.r.l. - PRIVACY - Centro Direzionale Milanofiori Strada 1-Palazzo F6, 20090 Assago (MI), o inviando un Fax al numero: 02.82476.403.

Gli effetti sulle quotazioni di borsa dei cambi ai vertici delle società quotate

di Antonio Ricciardi (*) e Maria Francesca Ingarozza (**)

Lo scopo dell'articolo è quello di analizzare il ruolo del capitale umano come asset fondamentale e strategico per le società. Vengono dunque approfondite due analisi: la prima relativa alla rappresentazione del capitale umano dalle aziende nella loro attività di reporting, e la seconda concernente gli effetti dei cambi ai vertici delle società sulle quotazioni di borsa.

Premessa

Lo sviluppo economico e la competitività delle aziende si basa sempre più sulle risorse immateriali piuttosto che su beni tangibili. Nei bilanci, in particolare in quelli delle multinazionali, l'incidenza delle immobilizzazioni immateriali tende a prevalere su quella delle immobilizzazioni tecniche materiali.

Lo scopo dell'articolo è quello di analizzare il ruolo del capitale umano come *asset* fondamentale e strategico per le società. Al riguardo vengono approfondite due analisi: come viene rappresentato il capitale umano dalle aziende nella loro attività di *reporting*, e quali sono gli effetti dei cambi ai vertici delle società sulle quotazioni di borsa.

I risultati emersi sono interessanti e stimolanti: i mercati azionari reagiscono tempestivamente e in maniera sensibile ai cambi al vertice delle società quotate, dando un peso molto significativo all'apporto dei *manager* per la creazione del valore dell'impresa.

In definitiva, se da un lato l'organizzazione delle aziende sta mutando ed è sempre più orientata a puntare sulla conoscenza e sui talenti delle risorse umane e corrispondentemente i mercati finanziari si mostrano molto sensibili ai mutamenti del *management* aziendale, dall'altro lato l'informativa offerta dai bilanci non si rileva adeguata a fornire informazioni chiare su questo *asset* fondamentale per la competitività.

Il contributo degli asset intangibili alla creazione di valore

Si sta assistendo al passaggio da un'economia industriale ad un'economia basata sulla conoscenza, ossia alla transizione dall'economia tradizionale all'economia digitale. La base dei due paradigmi è molto diversa. Il primo si fonda su capitali fisici, materie prime, immobili; mentre il secondo si basa in gran parte su elementi immateriali, come il *brand*, l'immagine e la reputazione aziendale, le relazioni, le abilità e competenze delle risorse umane. Questa evoluzione è diventata sempre più evidente dagli anni '90 (1), soprattutto considerando quanto accaduto al *market-to-book ratio* di molte società.

Infatti, esaminando le società componenti lo Standard & Poor's 500 è possibile osservare che nel corso degli anni vi è stato un processo per cui il valore di mercato di queste società ha deviato notevolmente dal valore contabile (2). Come risulta dal grafico sottostante, riportato in Tavola 1, oggi il loro capitale è costituito in netta prevalenza da *asset* intangibili. In particolare, la proporzione tra *asset* tangibili e intangibili si è invertita dal 1975 al 2015,

Note:

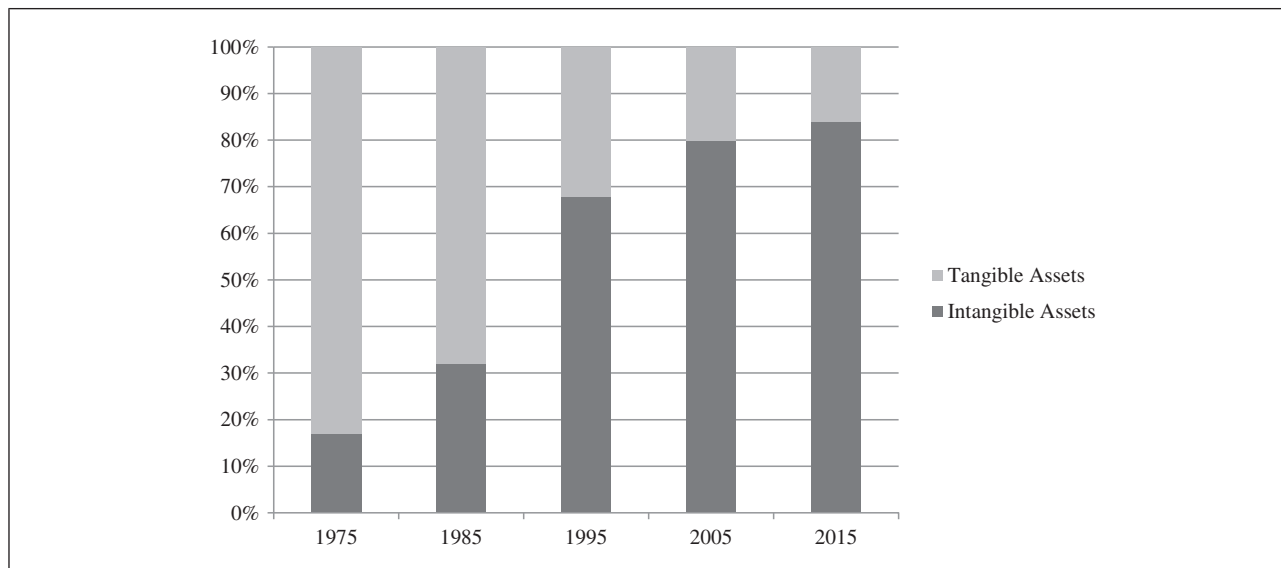
(*) Università della Calabria

(**) Università della Calabria

(1) Cfr. J. Chen - Z. Zhu - H.Y. Xie, "Measuring intellectual capital: a new model and empirical study", in *Journal of Intellectual Capital*, vol. 5, n. 1/2004.

(2) Cfr. J. Higgins, "Human Capital Financial Statements", in *hcmint.com*, 2016.

Tavola 1 - Componenti del valore di mercato dello S&P 500



poiché mentre nel 1975 gli intangibili costituivano solo il 17% del capitale sociale (e quelli tangibili l'83%), nel 2015 essi erano l'84% (contro il 16% degli *asset* tangibili).

In questo contesto, accademici, ricercatori e professionisti hanno sviluppato il concetto di capitale intellettuale. Esso è considerato come l'*asset* principale e la primaria fonte di valore per un gran numero di imprese. Tuttavia, è solo intorno agli anni '90 che questo fenomeno ha raccolto un numero crescente di studi, creando una moltitudine di definizioni e metodi di valutazione del capitale intellettuale. Proprio il numero di questi studi ha portato alla mancanza di una definizione *standard* di capitale intellettuale e, per questo motivo, si è diffuso un approccio classificatorio che ha portato gli studiosi a convergere verso un modello tripartito (3), costituito da:

- capitale umano;
- capitale strutturale;
- capitale relazionale.

Più in dettaglio: il capitale umano (competenze dei dipendenti) si riferisce all'abilità, formazione, educazione, esperienza e alle caratteristiche di valore della forza lavoro di un'organizzazione; il capitale strutturale (struttura interna) si riferisce alla conoscenza incorporata nelle strutture e nei processi organizzativi, e include brevetti, ricerca e sviluppo, la tecnologia e i sistemi adottati; il capitale relazionale (struttura esterna) comprende le relazioni con clienti e fornitori, i marchi e la

reputazione (4). All'interno della letteratura il capitale umano è stato riconosciuto come il più importante componente del capitale intellettuale, dal momento che sono i dipendenti che danno vita al capitale strutturale e sono capaci di creare valore attraverso l'interazione con collaboratori e *stakeholder* esterni (5). Gli elementi del capitale intellettuale ad oggi costituiscono il valore nascosto che sfugge ai bilanci (6), mostrando come l'attuale sistema contabile non sia più adeguato a rappresentare il valore di una società (7).

Il capitale umano nei bilanci delle imprese: un excursus

Sebbene questa conclusione sia il risultato di un filone di studi relativamente recente,

Note:

(3) Sveiby (1997) was the first to propose this classification of IC.
 (4) Cfr. S. Cuganesan, "Reporting organizational performance in managing human resources. Intellectual capital or stakeholder perspectives?", in *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, vol. 10, n. 3/2006.

(5) Cfr. *Ibid.* and J. Fitz-enz, *The ROI of human capital. Measuring the economic value of employee performance*, AMACOM, New York, 2009.

(6) Cfr. D. Maditinos - D. Chatzoudes - C. Tsairidis - G. Theriou, "The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance", in *Journal of Intellectual Capital*, vol. 12, n. 1/2011.

(7) Cfr. J. Higgins, "Human Capital Financial Statements", in *hcmint.com*, 2016.

l'elemento fondamentale del capitale intellettuale, ossia il capitale umano, è stato oggetto di numerosi studi a partire dalla fine degli anni '50, con lo sviluppo negli Stati Uniti dello *Human Resource Accounting*. Infatti, lo *Human Resource Accounting* nasce quando Rensis Likert, un ricercatore sociale, ha l'intuizione di trattare il capitale umano in termini contabili, auspicandone l'inclusione in un formale sistema contabile. Likert è stato il primo ad usare, nel suo lavoro, il termine *Human Assets* (sostituito poi dal termine *Human Resources*), ed è stato il primo a suggerire, come misura minima, di capitalizzare e ammortizzare le spese di reclutamento e di formazione dei *manager* per la loro vita utile attesa (8). Successivamente, molti autori hanno cercato di trovare un valido metodo di valutazione del capitale umano, in quanto la misurazione pratica delle risorse umane rappresenta l'aspetto più critico e che pone i maggiori problemi. I metodi sviluppati sono stati raggruppati nella letteratura in tre categorie (9):

- *focus* sul costo, che include i modelli che considerano il costo storico di acquisizione, il costo di sostituzione e il costo opportunità;
- *focus* sul valore, che a sua volta può essere:
 - *focus* monetario, che è basato sul valore scontato di future entrate o salari;
 - *focus* non monetario, che prende in considerazione variabili organizzative e comportamentali per determinare il valore delle risorse umane.

Nonostante gli sforzi degli autori, nessuno di questi modelli è riuscito ad affermarsi come preferibile e adatto a stimare il valore delle risorse umane di un'organizzazione, dal momento che ognuno di essi presenta limiti (10). Solo uno di essi ha ricevuto applicazione pratica da parte di alcune grandi società indiane. Si tratta del modello sviluppato da Lev and Schwartz nel 1971, ossia il modello del valore attuale degli utili futuri. La prima società indiana ad applicarlo, pochi anni dopo dalla sua elaborazione, fu la Bhel, una società pubblica produttrice di impianti di energia elettrica; anche se l'applicazione più conosciuta è quella di Infosys, società *leader* di *software*, a partire dagli anni '90 (11).

Sebbene l'aspetto più critico emerso dagli studi sia stato quello concernente la misurazione del capitale umano, questioni altrettanto importanti di natura etica hanno accompagnato la

nascita e lo sviluppo di questa disciplina. Infatti, ci si è da sempre interrogati se inserire il capitale umano come voce di bilancio possa essere eticamente accettabile o sia degradante per la dignità umana, in quanto l'uomo potrebbe apparire come un mero componente materiale alla stregua di altri beni di proprietà dell'azienda, come suggerito nel lavoro pionieristico di Schultz nel 1961 (12). Tuttavia, lo stesso considerò queste argomentazioni non corrette, aderendo ad una corrente di pensiero che sostiene che contabilizzare le risorse umane non significherebbe trattare le persone come un *asset*, bensì i servizi che si aspetta le persone forniscano all'organizzazione costituirebbero l'*asset* (13).

Pertanto, ai fini della rappresentazione delle risorse umane in bilancio, si frappongono due problemi fondamentali: quelli tecnici e quelli etici. A sostenere l'insormontabilità dei problemi connessi alla misurazione del capitale umano, è la professione contabile. Infatti, un sondaggio condotto nel 2012 negli Stati Uniti proprio tra i professionisti, ha rivelato che l'87% è contrario all'ipotesi di un'inclusione del capitale umano in bilancio (14). La ragione di fondo espressa è stata proprio la mancanza di un valido e affidabile metodo di misurazione, mentre non sono emersi ostacoli di tipo etico.

Note:

(8) Cfr. C.E. Ezeagba, "The Need for Inclusion of Human Resources Accounting in the Balance Sheet", in *African Research Review*, vol. 8 (2), n. 33/2014; and J. Otter, "Putting the people component of the business entity on the balance sheet", in donaldhtaylor.files.wordpress.com, 2007.

(9) Cfr. P. Andrade - A.M. Sotomayor, "Human Capital Accounting - Measurement Models", in *International Journal of Economics and Management Science*, vol. 1, n. 3/2011; and S. Kumar - S. Satpathi - R. Krishnan - Tamilarasu, "Human resource accounting", in pondiuni.edu.in, 2014.

(10) Cfr. J. Cherian - S. Farouq, "A Review of Human Resource Accounting and Organizational Performance", in *International Journal of Economics and Finance*, vol. 5, n. 8/2013.

(11) Cfr. S.M. Vohra, "Evaluation of Human Resource Accounting Practices in Infosys", in *International Journal of Scientific Research*, vol. 4, issue 12, 2015.

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

(13) Cfr. P.H. Mirvis - B.A. Macy, "Human Resource Accounting: A Measurement Perspective", in *The Academy of Management Review*, vol. 1, n. 2/1976.

(14) Cfr. P.C. Dean - K. McKenna - V. Krishnan, "Accounting for Human Capital: Is the Balance Sheet Missing Something?", in *International Journal of Business and Social Science*, vol. 3, n. 12/2012.

Attualmente, l'unico caso in cui il capitale umano compare nel bilancio di un'azienda, è quello riguardante le società di calcio. Per cui, esaminando i bilanci di *club* come il Manchester United o la Juventus è possibile vedere come in queste società sia assolutamente normale riconoscere i giocatori e il personale chiave tra gli altri *asset* intangibili. Infatti, i costi associati alla loro acquisizione sono capitalizzati come beni intangibili e vengono ammortizzati per tutto il periodo del contratto; possono inoltre essere soggetti ad *impairment* qualora si verificano perdite o riduzioni di valore, dovute ad esempio ad un grave infortunio del giocatore (15).

Tutte le altre società, invece, non inseriscono il valore del capitale umano in bilancio, rispettando in questo modo gli attuali principi contabili. In particolare, lo IAS 38, al paragrafo 15, esplicitamente si riferisce all'eventualità di considerare i dipendenti come intangibili, affermando che sebbene questi possano apportare benefici economici futuri, l'organizzazione non ha tuttavia abbastanza controllo su tali benefici; di conseguenza, il capitale umano non soddisfa i requisiti previsti ai fini del riconoscimento in bilancio, così come stabiliti dallo IAS 38 (16). Tuttavia, attraverso lo studio dei casi di alcune grandi multinazionali come Coca-Cola Enterprises e Unilever, è possibile constatare come il capitale umano sia comunque al centro della loro attività (17). Lo si vede dal grande sforzo interno applicato per ottenere dati di qualità sulle risorse umane, e dall'attenzione che vi dedicano nei loro *report*. Infatti sono sempre più numerose le società che rivelano informazioni non finanziarie attraverso il *reporting* integrativo (18).

Poiché non esiste un metodo *standard* nella redazione di tali *report*, vista la numerosità di *framework*, principi e linee guida esistenti, attualmente le aziende tendono a mixarli insieme. I più diffusi e utilizzati sono i seguenti:

- gli AA1000 *AccountAbility Principles Standard*;
- il *framework* internazionale per il *reporting* integrato;
- le linee guida del GRI;
- il *Global Compact* delle Nazioni Unite;
- gli ISO 26000.

Ad oggi, la maggior parte di questi *report* integrati comprende una dedicata *people section*, variamente definita (19). Questa sezione

differisce ampiamente da una società all'altra, sia per la quantità di pagine dedicate che per i dati divulgati. Per esempio, la Smithfield Foods Inc è una società che dedica molto spazio alle sue risorse umane, dedicando 30 pagine alle questioni e ai dati relativi ai dipendenti, mentre molte altre organizzazioni includono sezioni molto brevi, spesso limitate a due o tre pagine (come fanno ad esempio Novo Nordisk o Barclays nei loro *report*). Le informazioni divulgate sono spesso molto rilevanti, infatti esse di solito riguardano obiettivi strategici sulle risorse umane, l'impegno, la *leadership*, gli investimenti in formazione, lo sviluppo dei talenti, il *turnover* e l'assenteismo. Una *disclosure* ben fatta, aiuta concretamente gli *stakeholder* ad apprendere come il capitale umano di un'organizzazione crea valore. Le ampie differenze riscontrate nel *reporting* del capitale umano mostrano che questo tipo di *reporting* è ancora in fase di sviluppo. Naturalmente, la risoluzione di questo arduo compito necessita dell'intervento di organizzazioni accreditate che stabiliscano norme chiare ed efficaci di *reporting*.

Impatto del capitale umano sulle quotazioni di Borsa: un'analisi empirica

Il ruolo cruciale rivestito dal capitale umano non è riconosciuto solo dall'azienda, ma anche dai numerosi *stakeholder* con cui essa interagisce. Pertanto, è utile esaminare alcuni casi empirici per capire se e come il mercato azionario ha reagito all'annuncio divulgato da una società circa la ridefinizione della sua *leadership*. A tal fine, in questo articolo

Note:

(15) Cfr. Manchester United Plc, "Annual Report", United Kingdom, 2016; and Juventus Football Club S.p.A., "Annual Financial Report", Torino, 2016.

(16) Cfr. International Accounting Standards Committee (IASB) (1998), IAS n. 38 "Intangible assets" (2008), in revisorionline.it.

(17) Cfr. Valuing your talent, "Coca-Cola Enterprises (CCE) Case Study: the thirst for HR analytics grows", in valuingyourtalent.com, 2016; and Valuing your talent, "Unilever: Through the sustainability lens - leading people authentically", in valuingyourtalent.com, 2016.

(18) Cfr. Corporate Register, "CR Reporting Awards '16", in corporateregister.com, 2016.

(19) Cfr. Valuing your talent, *Reporting Human Capital. Illustrating your company's true value*, Chartered Institute of Personnel and Development (CIPD), United Kingdom, 2016.

si esamina il *turnover* del *management* che ha coinvolto 30 tra le società a maggiore capitalizzazione per un totale di 45 cambi al vertice. Tali società appartengono a diversi settori (che vanno per esempio dall'IT all'assistenza sanitaria, dai beni di consumo ai servizi finanziari) e sono quotate su tre diversi mercati: Borsa di New York, Borsa di Londra e Borsa Italiana. In particolare, i casi aziendali esaminati riguardano le dimissioni o il licenziamento dell'amministratore delegato, il quale spesso ricopre altri ruoli chiave (ad esempio presidente della società). I casi considerati riguardano il periodo tra il 2008 e il 2017. Lo scopo è osservare l'impatto sulle quotazioni di Borsa dei cambi al vertice delle società considerate. A tale fine, è stato esaminato il prezzo delle azioni delle società soggette ad un cambio del *management*, per un periodo di tre giorni. In dettaglio: il primo giorno considerato è il giorno precedente del cambio (se la società diffonde l'annuncio prima della chiusura dei mercati) o il giorno dell'annuncio del cambio; i due giorni successivi consentono di osservare la *trend* e cioè se la reazione del primo giorno è confermata o meno.

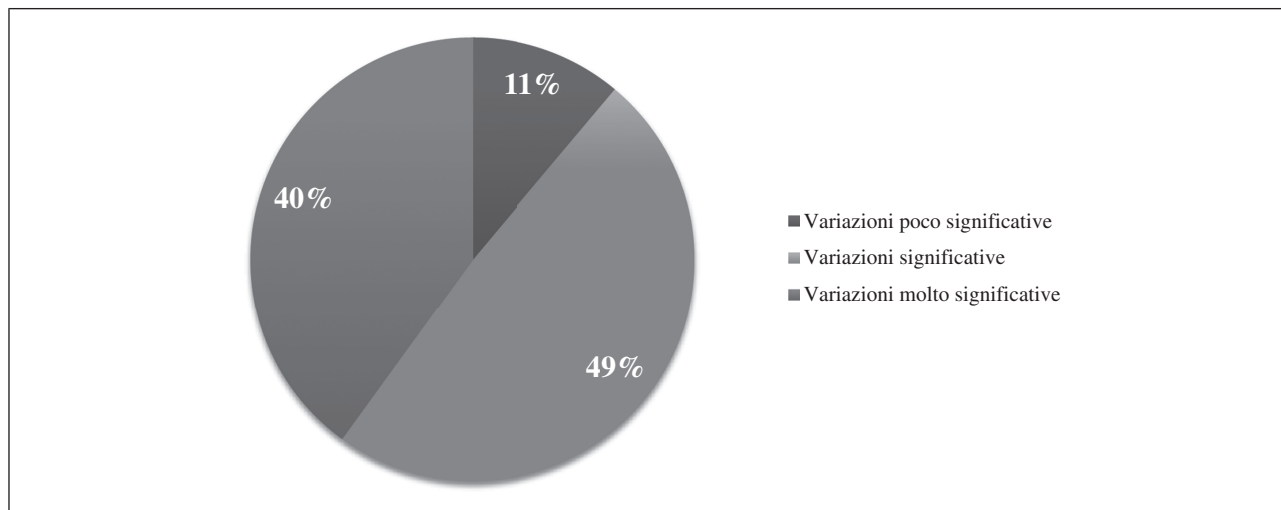
La Tavola 2 sintetizza i risultati.

Tavola 2 - Effetti delle variazioni del capitale umano sulle quotazioni di borsa

Società	Δ% complessiva	Mercato azionario
Apple	+3,65%	NYSE
Yahoo CEO dimissioni CEO sostituzione	+11,80% -4,79%	NYSE
Hewlett-Packard	-8,55%	NYSE
Microsoft CEO dimissioni CEO sostituzione	+2,95% -0,81%	NYSE
Urban Outfitters	-13,68%	NYSE
Oracle	-6,66%	NYSE
McDonald's	+4,24%	NYSE
Alibaba	+8,34%	NYSE
Google	+3,61%	NYSE
Mattel CEO dimissioni CEO sostituzione	-3,67% +3,68%	NYSE

UniCredit CEO dimissioni CEO sostituzione	+3,59% -7,24%	ISE
Luxottica CEO dimissioni CEO sostituzione CEO sostituzione	-13,53% +3,72% -7,21%	ISE
Geox	-10,14%	ISE
Recordati	-2,56%	ISE
Salvatore Ferragamo CEO dimissioni CEO sostituzione	-1,26% +4,03%	ISE
Brembo	-2,16%	ISE
Amplifon	+0,06%	ISE
Gruppo Editoriale L'Espresso	+2,71%	ISE
Assicurazioni Generali CEO dimissioni CEO sostituzione	-8,57% +5,81%	ISE
Telecom Italia CEO dimissioni CEO sostituzione	+0,12 -8,55%	ISE
Barclays Bank CEO dimissioni CEO sostituzione	+6,18 -7,58%	LSE
Burberry Group CEO dimissioni CEO sostituzione	-4,97% +9,87%	LSE
easyJet CEO dimissioni CEO sostituzione	-8,29% +1,58	LSE
Withbread CEO dimissioni CEO sostituzione	-3,99% -0,28%	LSE
William Hill CEO dimissioni CEO sostituzione	+18,52% +0,78%	LSE
Marks and Spencer Group	-3,66%	LSE
Rolls-Royce Holdings	+4,28%	LSE
Wm Morrison Supermarkets CEO dimissioni CEO sostituzione	+6,41% +2,03%	LSE
Smith & Nephew	+3,07%	LSE
Rio Tinto	+4,43%	LSE

Tavola 3 - Reazione del mercato azionario al management turnover (2008 - 2017)



Con riferimento alla variazione complessiva percentuale del prezzo di chiusura delle azioni, sono emersi i seguenti effetti:

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

Questi risultati sono mostrati in Tavola 3.

È possibile comparare i risultati di questo studio con un altro precedente di dieci anni,

condotto dallo stesso gruppo di ricerca usando la stessa metodologia ma riferito al periodo tra il 2001 e il 2003 (20). In particolare, la precedente ricerca ha esaminato 85 cambi al vertice nel mercato borsistico europeo (Tavola 4).

Ad una prima osservazione, si può dire che i due studi evidenziano risultati simili, con una sola eccezione: l'attuale ricerca in nessun caso ha registrato una variazione del prezzo delle azioni dello 0%.

I grafici riportati nelle Tavole 5, 6 e 7 evidenziano i risultati dell'attuale indagine empirica

Nota:

(20) Cfr. S. Ciardullo in G. Fabbrini - A. Ricciardi, *Human Resources: modalità di reporting e criteri di valutazione*, Franco Angeli, Milano, 2007.

Tavola 4 - Reazione del mercato azionario al management turnover (2001 - 2003)

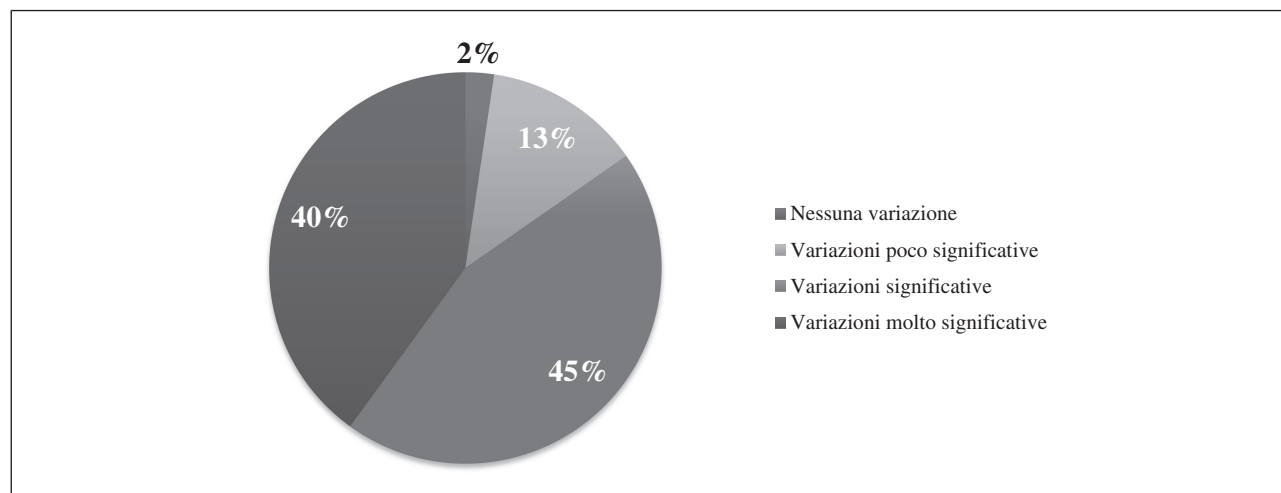


Tavola 5 - Reazione della Borsa di NY al management turnover (2008 - 2017)

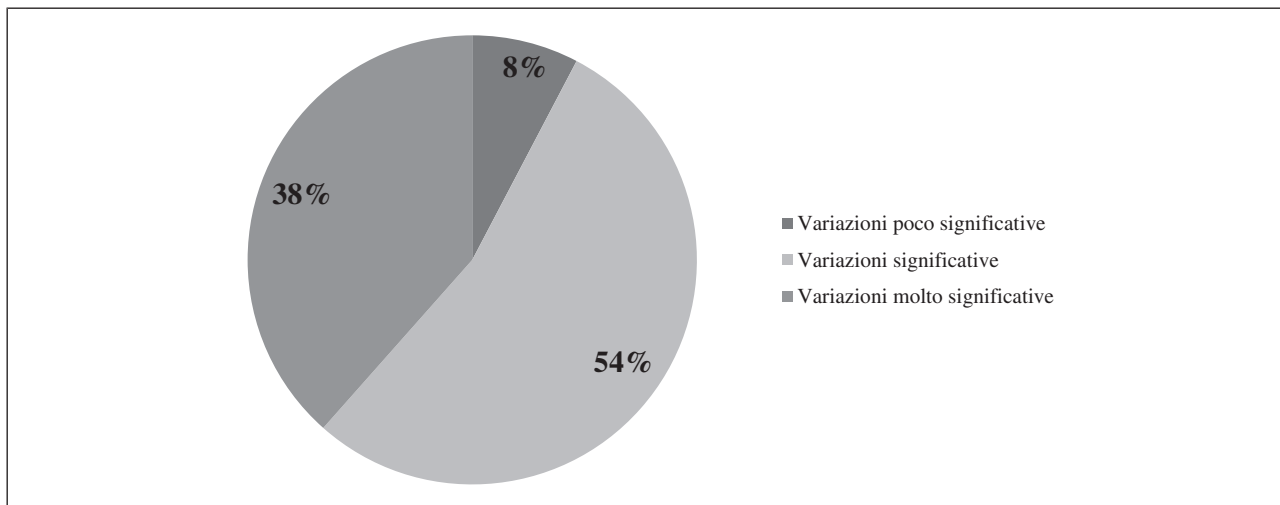


Tavola 6 - Reazione di Borsa Italiana al management turnover (2008 - 2017)

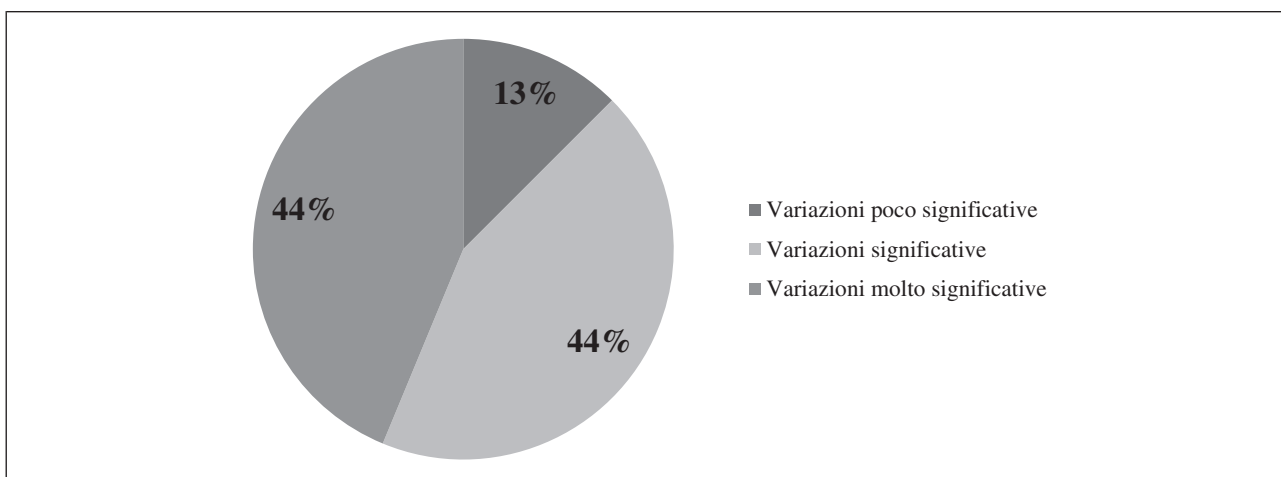
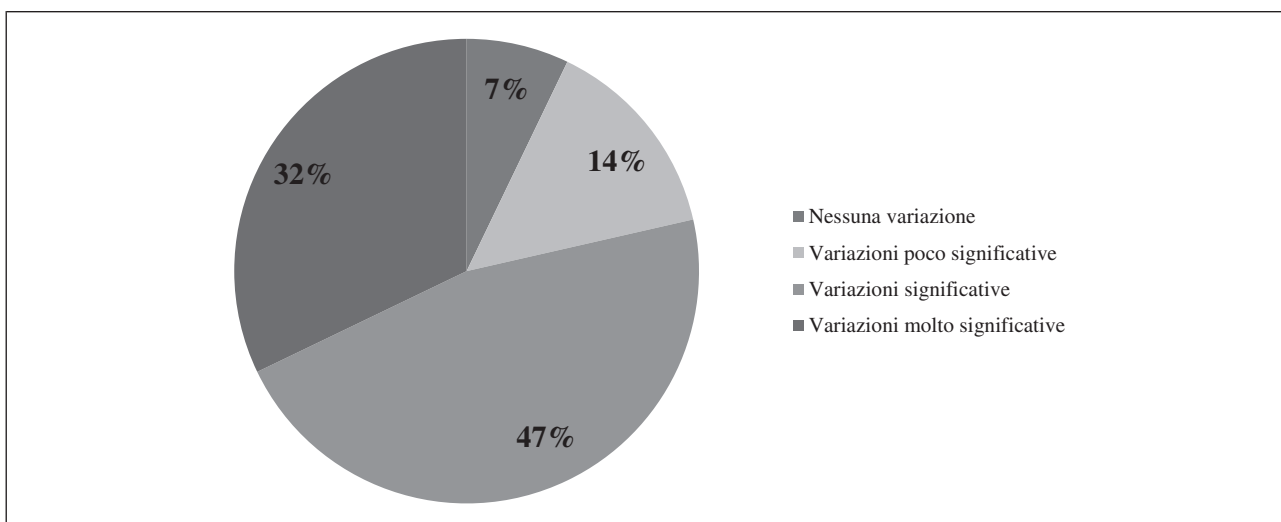


Tavola 7 - Reazione di Borsa Italiana al management turnover (2001 - 2003)



per ciascun mercato borsistico considerato, confrontato con la precedente ricerca.

Per quanto riguarda la Borsa di New York, non è possibile fare un confronto, in quanto la precedente ricerca esamina casi aziendali riguardanti solo il mercato europeo.

Facendo un confronto tra i risultati riguardanti Borsa Italiana (Tavole 6 e 7), si può osservare come nel corso degli anni il prezzo delle azioni delle società sia diventato più sensibile ad un cambio del *management*. Infatti, attualmente tutte le società esaminate hanno registrato una variazione percentuale nella loro quotazione e, inoltre, vi è stato un aumento delle variazioni molto significative (32% nello studio del 2007 contro il 44% di quello attuale).

L'aumentata sensibilità dei mercati azionari è confermata anche dal confronto dei risultati riguardanti la Borsa di Londra (Tavole 8 e 9). Infatti, può essere osservata la riduzione dei casi poco significativi (13% nello studio attuale rispetto al 36% nel precedente); l'invarianza dei casi significativi; e l'aumento dei casi molto significativi (38% nello studio attuale contro il 14% nel precedente).

Alla luce dell'analisi, nei limiti del campione, si rileva che i mercati azionari sono estremamente sensibili ai mutamenti al vertice e questa sensibilità tende ad aumentare con il passare degli anni, in corrispondenza dell'evoluzione delle organizzazioni aziendali sempre più basate sull'apporto della conoscenza e quindi

Tavola 8 - Reazione della Borsa di Londra al management turnover (2008 - 2017)

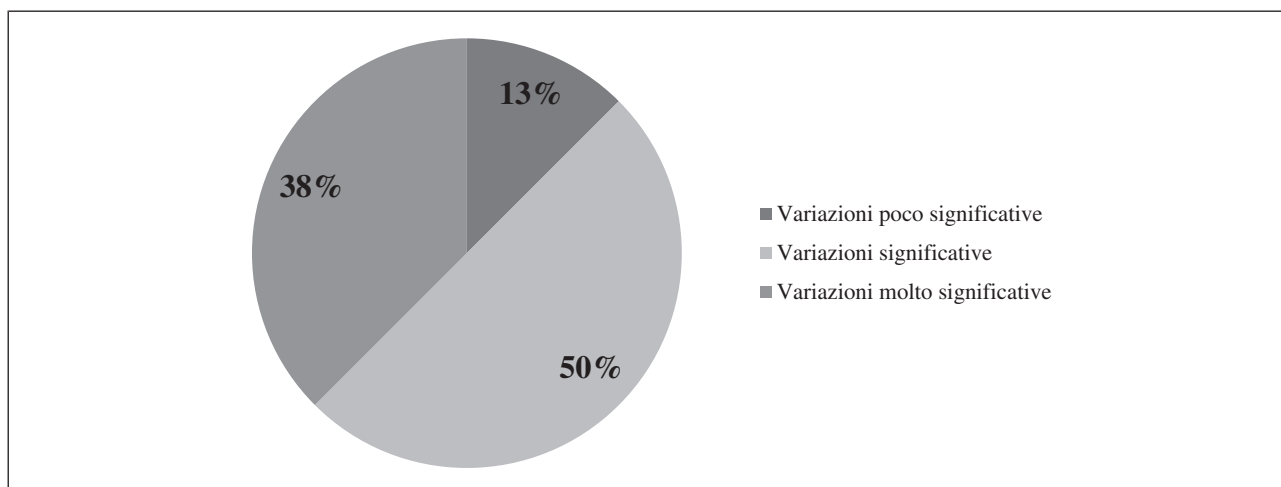
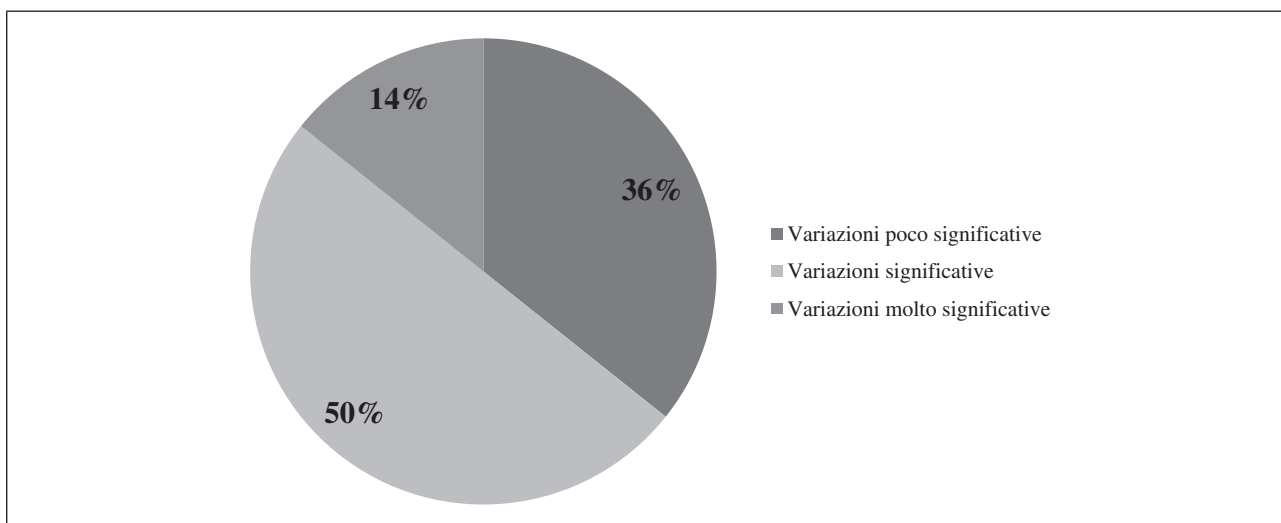


Tavola 9 - Reazione della Borsa di Londra al management turnover (2001 - 2003)



sull'importanza delle risorse umane per la creazione del valore.

Conclusioni

Attualmente, il capitale umano non può essere rappresentato nei bilanci a causa dell'assenza di principi contabili generalmente accettati per la sua rendicontazione, il che implica soggettività e impedisce il confronto tra società. Per compensare tale lacuna, vi è stata grande diffusione di diverse linee guida per fornire informazioni in modi alternativi anche se i report elaborati non sempre si rilevano adeguati per la valutazione delle risorse umane. La rilevanza del capitale umano si evidenzia anche osservando l'impatto dei cambi al vertice sui corsi azionari delle società quotate. Dall'analisi empirica, è emerso che il mercato azionario ha reazioni immediate e significative e la sensibilità dei mercati è aumentata nel corso degli anni, insieme alla consapevolezza della cruciale importanza assunta dal capitale umano.

Bibliografia

- P. Andrade - A.M. Sotomayor, "Human Capital Accounting - Measurement Models", in *International Journal of Economics and Management Science*, vol. 1, n. 3/2011.
- J. Chen - Z. Zhu - H.Y. Xie, "Measuring intellectual capital: a new model and empirical study", in *Journal of Intellectual Capital*, vol. 5, n. 1/2004.
- J. Cherian - S. Farouq, "A Review of Human Resource Accounting and Organizational Performance", in *International Journal of Economics and Finance*, vol. 5, n. 8/2013.
- Corporate Register, "CR Reporting Awards '16", in corporateregister.com, 2016.
- S. Cuganesan, "Reporting organizational performance in managing human resources. Intellectual capital or stakeholder perspectives?", in *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, vol. 10, n. 3/2006.
- P.C. Dean - K. McKenna - V. Krishnan, "Accounting for Human Capital: Is the Balance Sheet Missing Something?", in *International Journal of Business and Social Science*, vol. 3, n. 12/2012.
- C.E. Ezeagba, "The Need for Inclusion of Human Resources Accounting in the Balance Sheet", in *African Research Review*, vol. 8 (2), n. 33/2014.
- G. Fabbrini - A. Ricciardi, *Human Resources: modalità di reporting e criteri di valutazione*, Franco Angeli, Milano, 2007.
- J. Fitz-enz, *The ROI of human capital. Measuring the economic value of employee performance*, AMACOM, New York, 2009.
- J. Higgins, "Human Capital Financial Statements", in hcmint.com, 2016.
- International Accounting Standards Committee (IASC) (1998), IAS n. 38 "Intangible assets" (2008), in revisorionline.it.
- Juventus Football Club S.p.A., "Annual Financial Report", Torino, 2016.
- S. Kumar - S. Satpathi - R. Krishnan - Tamilarasu, "Human resource accounting", in pondiuni.edu.in, 2014.
- D. Maditinos - D. Chatzoudes - C. Tsairidis - G. Theriou, "The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance", in *Journal of Intellectual Capital*, vol. 12, n. 1/2011.
- Manchester United Plc, "Annual Report", United Kingdom, 2016.
- P.H. Mirvis - B.A. Macy, "Human Resource Accounting: A Measurement Perspective", in *The Academy of Management Review*, vol. 1, n. 2/1976.
- J. Otter, "Putting the people component of the business entity on the balance sheet", in donaldhtaylor.files.wordpress.com, 2007.
- T.W. Schultz, "Investment in human capital", in *The American Economic Review*, vol. 51, n. 1/1961.
- Valuing your talent, "Coca-Cola Enterprises (CCE) Case Study: the thirst for HR analytics grows", in valuingyourtalent.com, 2016.
- Valuing your talent, *Reporting Human Capital. Illustrating your company's true value*, Chartered Institute of Personnel and Development (CIPD), United Kingdom, 2016.
- Valuing your talent, "Unilever: Through the sustainability lens - leading people authentically", in valuingyourtalent.com, 2016.
- S.M. Vohra, "Evaluation of Human Resource Accounting Practices in Infosys", in *International Journal of Scientific Research*, vol. 4, issue 12, 2015.