



*Note della Fondazione Giandomenico Romagnosi*

***Nota 5/2024***

## **Il capitale umano entra in bilancio**

**Riccardo Minelli e Aldo Minelli**

*Novembre 2024*

Fondazione Scuola di Governo Locale Giandomenico Romagnosi

Presidente: Michela Magliacani.

Responsabile Scientifico delle Note: Andrea Zatti.

---

*Nota 5/2024, novembre 2024.*

*Autori: Riccardo Minelli e Aldo Minelli.*

*Il capitale umano entra in bilancio.*

## Il capitale umano entra in bilancio

di Riccardo Minelli e Aldo Minelli<sup>1</sup>

### **Premessa.**

Il presente lavoro affronta la problematica, oggi sempre più attuale, della valorizzazione del fattore umano nelle aziende.

Si tratta di una tematica vastissima che abbraccia aspetti umani, filosofici, economici e psicologici di notevole interesse per le discipline economiche e sociali, in particolar modo per quello che concerne l'economia d'impresa e la rappresentazione nei documenti periodici di sintesi quali il bilancio d'esercizio e la reportistica periodica, con valenza d'informativa sia interna che esterna.

Abbiamo scelto di definire il capitale umano attraverso l'espressione del "*fattore umano*" e non della "*risorsa umana*", termine molto diffuso oggi; viviamo tempi tecnocratici dove la tecnologia, in particolare quella informatica e la nuova disciplina della *meccatronica*, pone un accento enfatico sulla produttività dell'automazione e in senso lato di quella *macchinale* e cibernetica, relegando la componente umana, appunto, a una "risorsa di

---

<sup>1</sup> Riccardo Minelli è esperto di controllo di gestione e organizzazione aziendale, laureato in economia e commercio, CFO e manager d'impresa da quasi trent'anni, professional counselor ad indirizzo pluralistico-integrato. Attualmente svolge la propria attività con tali funzioni, come consulente presso società nazionali e multinazionali di medio-grandi dimensioni.

Aldo Minelli è esperto di economia e organizzazione aziendale, CFO, laureato, è stato dirigente d'azienda, ha lavorato in tale veste per cinquant'anni in grandi e medie aziende, fra cui la Montecatini S.p.A. (poi Montedison) e successivamente in imprese di impiantistica e costruzioni meccaniche di medio-grandi dimensioni, dove ha acquisito una notevole esperienza nel campo della contrattualistica riguardante grandi commesse di lavoro all'estero e sull'applicazione dei sistemi contabili anglosassoni.

Entrambi gli Autori hanno pubblicato sulla Rivista dell'Associazione di imprese metalmeccaniche (A.N.I.M.A.), affrontando tematiche inerenti all'economia e organizzazione aziendale.

input” del processo produttivo, alla stessa stregua di comuni materie prime e merci.

Questo lavoro si propone, in un’ottica che sembra apparire oggi del tutto minoritaria, di porre nuovamente l’uomo al centro dell’attenzione, come perno e fulcro dell’economia dell’azienda e del sistema-Paese, con il fine ultimo di fornire una metodologia di calcolo del valore del fattore umano (capitale umano) avente i requisiti di plausibilità, affidabilità e di quant’altro richiamato nei principi contabili nazionali ed internazionali, per legittimare l’iscrizione sistematica di tali poste intangibili all’interno delle situazioni economico-finanziarie di rendicontazione periodiche come ulteriori potenzialità che si realizzeranno nel tempo.

Oggigiorno, infatti, sono molteplici i fattori e le metodologie da seguire al fine di stimare il valore degli *intangibles* di un’azienda nel modo più corretto e completo possibile; purtroppo, tali valutazioni, in quanto basate sostanzialmente sulle tradizionali stime economiche-contabili e di mercato, molto spesso non tengono conto del valore aggiuntivo e specifico attribuibile al capitale umano. Alcune istituzioni e imprese scandinave, a partire dagli anni ’90 del secolo scorso, sono state precorritrici in Europa dello studio e dell’applicazione di queste valorizzazioni degli assets immateriali, in particolare nel caso della società Skandia financial services<sup>2</sup>.

Il nostro intento è fornire una metodologia basata da un lato su un sistema di scale numerali e di *indicatori del fattore umano*, dall’altro sull’individuazione di una possibile correlazione dei valori delle componenti degli *intangible assets* (fra cui il capitale umano e relazionale) ad una serie di risultanze economiche e monetarie tipiche del settore di riferimento ove opera l’azienda in esame.

## **1. Il capitale umano, approccio metodologico.**

Definiamo il fattore umano come:

l’insieme coordinato del personale aziendale che, per il tramite dell’organizzazione e la strategia, produce valore in modo stabile per l’impresa. Il capitale umano è quindi lo stock di valore intangibile in un determinato istante, connesso al fattore umano d’azienda.

---

<sup>2</sup> Thorén D., Rickardsson G., *Intellectual capital disclosure in Swedish "knowledge companies"*, Mälardalen University press, Sweden (2012).

Qui di seguito menzioniamo tre condizioni imprescindibili affinché, in altre parole, il personale d'azienda possa generare valore in modo stabile, durevole e crescente nel tempo:

- l'organizzazione;
- la strategia (inclusa *mission e vision*);
- la reputazione.

Il capitale umano è un asset intangibile fondamentale che si basa sul:

- sapere;
- saper fare;
- saper essere.

Vale a dire il possesso di *hard skills* (competenze, preparazione tecnica, capacità individuali e *know-how*) e di *soft skills* (capacità relazionali, leadership, empatia, interazione con l'ambiente e le altre persone, *sapersi relazionare*, atteggiamenti, rispetto umano reciproco e dell'impresa stessa, i valori professionali ed etici nell'agire quotidiano che – in questi tempi frenetici, individualistici e di scollamento sociale – vengono quotidianamente troppe volte disattesi).

La strategia e l'organizzazione aziendale determinano la scelta delle persone giuste al posto giusto, soprattutto la composizione della squadra complessiva.

Quest'ultima deve essere guidata attraverso uno stile direzionale e una leadership basati sull'autorevolezza del management apicale, possibilmente sul fondamento di valori etici e di business; la visione di lungo periodo e d'insieme deve essere il faro illuminante dell'agire imprenditoriale e professionale, così come devono essere chiari la *missione aziendale* e gli obiettivi, da realizzarsi in modo efficace, efficiente e condiviso, secondo determinate modalità e confini, con il resto dell'azienda.

Per quanto concerne lo stile direzionale, risulta a nostro avviso centrale il possesso dei seguenti skills personali: competenza, capacità ed efficacia decisionale, impostazione di un efficace meccanismo di delega al gruppo di lavoro, voglia di trasmettere le proprie conoscenze all'altro senza remore; studio e aggiornamento costante, incontro e confronto periodico con i colleghi e il team di lavoro, consapevolezza e capacità di chiedere aiuto al bisogno, ascolto attivo, decisione e chiarezza sulle tematiche importanti, comportamento coerente, equilibrio e stabilità caratteriali.

Ci rendiamo conto che si tratta di un quadro ideale e forse utopico; ogni diverso stile di leadership del/la manager di solito prevede il possesso di un solo sottoinsieme di tali *core values*, alla base dell'affermazione e della

valorizzazione di quel *fattore umano* nei termini di un *capitale umano* d'azienda consolidato e duraturo.

Si tratta ora di affrontare in termini operativi il nocciolo del problema oggetto di questa nota di lavoro.

## **2. La variabile X: il capitale immateriale d'azienda.**

Siamo partiti dalla definizione analitica della variabile degli *intangibles d'azienda* e del capitale umano.

In realtà, vedremo più avanti che ciò che in questa sede abbiamo definito "Vhc" (valore del capitale umano)<sup>3</sup> risulta esprimibile come sottoinsieme dell'insieme o macro-variabile che abbiamo denotato convenzionalmente con la lettera "X" (capitale immateriale), ovvero «il complesso eterogeneo dei drivers che compongono la catena complessiva, intangibile, tecnica e relazionale del valore totale dell'azienda, intimamente connesso alle componenti umane».

## **3. L'approccio teorico e metodologico.**

Da un punto di vista metodologico, per prima cosa abbiamo definito la variabile X *intangibles d'azienda e fattore umano*.

Abbiamo successivamente introdotto la variabile di confronto "V" (redditività prospettica attualizzata) (in euro), ossia i valori di valore aggiunto in valuta<sup>4</sup> ottenibili in alcuni esercizi futuri dall'impresa in esame e distribuiti al di sopra dei valori di media e varianza di un campione d'aziende estratto casualmente dal cluster merceologico d'appartenenza.

La variabile V, in altre parole, rappresenta per l'azienda il *sovra-reddito* totale di gestione prospettico, attualizzato finanziariamente sul periodo di riferimento, riconducibile al rendimento degli *intangibles* aziendali (valorizzazione del capitale immateriale) raffrontato con le medie di settore.

Si è trattato, in altre parole, di prendere in esame un'azienda scelta a caso, di ipotizzare, attraverso un approccio euristico, una possibile e plausibile

---

<sup>3</sup> Denotato con il simbolo "Vhc" – Value of the human capital;

<sup>4</sup> Per valore aggiunto intendiamo la differenza fra il valore della produzione di beni e servizi e i costi sostenuti da parte delle singole unità produttive per l'acquisto di input produttivi, ad essa necessari, presso altre aziende. Esso rappresenta quindi il valore che i fattori produttivi utilizzati dall'impresa, capitale e lavoro, hanno 'aggiunto' agli input acquistati dall'esterno, in modo da ottenere una data produzione - cit. Enciclopedia Treccani, *Dizionario di economia e finanza* (2012).

correlazione fra determinati livelli di redditività (rappresentata dai livelli di *valore aggiunto*) e la serie di punteggi ottenuti sul fattore umano dell'impresa in esame, a margine di *un'intervista standard*<sup>5</sup> condotta da parte da un organo *super partes* incaricato. Sono stati utilizzati dati a scelta per il nostro modello.

Ciò premesso, abbiamo pertanto definito una scala numerale espressa in centesimi, di valori per la variabile *X valore degli intangibles d'azienda e del fattore umano*, in modo tale che, al di sotto di un determinato valore minimo convenzionale, non possa avvenire alcuna valorizzazione, anzi si rediga un reporting specifico volto ad evidenziare ed illustrare le lacune gestionali, organizzative e manageriali così emerse.

Abbiamo quindi definito un insieme di voci che compongono la catena del valore del capitale umano d'azienda o capitale delle "tre esse", ponendo quindi al centro l'attività umana, il *know-how*, "il saper essere" e l'organizzazione.

La variabile *X* o *catena del valore del capitale umano*, è una grandezza complessa, ossia la somma di più variabili unite da legami logici e funzionali. I suoi valori (scores) sono il risultato di una sommatoria di test somministrati ad una popolazione di aziende e poi riassunti in un'indagine campionaria di settore.

L'intervista deve essere a nostro avviso formulata da un ente *super partes*, un organismo governativo di certificazione che, alla stregua degli organi di vigilanza e controllo, certifichi attraverso lo strumento standard dell'intervista strutturata, in modo autorevole, competente e indipendente, il valore del capitale umano che sarà poi oggetto di valorizzazione come *intangibile asset*. Essa si conclude con l'attribuzione di un punteggio a diversi drivers organizzati e raggruppati in un insieme costruito in modo funzionale alla presente ricerca (cd. *scorecard*) per l'azienda in esame. Valori particolarmente bassi degli *intangibles* d'azienda non implicano necessariamente l'assenza di valore di sovra-reddito di gestione (misurato in unità di conto). Si può affermare, invece, che valori di sovra-reddito di gestione esigui possano derivare, con ogni probabilità, da livelli non soddisfacenti degli *intangibles* nel loro complesso. In tali casi il fattore umano *tout-court* può registrare valori anche buoni, ma possono essere carenti altre componenti, quali magari la strategia e/o l'innovazione. Si tratta in tal caso d'affrontare una delle sfide organizzative e manageriali più complesse.

---

<sup>5</sup> Si tratta di un'intervista strutturata nella quale le domande dell'intervistatore sono formulate sistematicamente in modo tale da indirizzare qualitativamente l'analisi su determinate aree d'investigazione e monitoraggio.

Stabilite tali premesse, abbiamo definito una *scorecard*, dove ogni voce è stata ponderata per ordine di importanza e le voci sono raggruppate in cinque macrocategorie:

**strategia, organizzazione, mercato,  
personale, processi e innovazione tecnologica<sup>6</sup>.**

In un'apposita colonna è stato invece riportato il punteggio medio ottenuto rispondendo al questionario somministrato dall'ente certificatore *super partes*, di cui sopra.

***Precisazione.***

Nessuno, come dicevamo poco sopra, ha la pretesa e la presunzione di effettuare una misurazione "scientifica" del capitale umano e tanto meno dire quanto valga in assoluto il suo apporto in termini monetari; tuttavia, è necessario, quanto più possibile, eliminare i fattori di discrezionalità ed arbitrarietà nell'utilizzo del metodo prescelto per la valutazione.

A tale fine, nella valutazione ad esempio delle capacità umane e relazionali/empatiche (cd. *soft skills*) si può procedere adottando sistemi di intervista di tipo psicometrico di uso più comune e condivisi dalla comunità accademica (es. interviste standard per valutare la leadership del management, oppure il livello di coinvolgimento e motivazione del team di lavoro) e caratterizzati da specifiche scale. Per quanto riguarda gli *hard skills* (competenze tecniche) si può utilizzare (o implementare) un efficace sistema valutativo di *Performance Feedback* in base alla fissazione di specifici obiettivi quali/quantitativi.

Tali risultati ottenuti sull'azienda campione hanno posto in evidenza che in questo caso la strategia e l'investimento in innovazione tecnologica hanno il peso più rilevante nel determinare l'entità della variabile collegata alla catena del valore totale degli *intangibles* d'azienda (X).

Si può affermare chiaramente la forte interdipendenza dei fattori sopra elencati e che pertanto l'assenza stessa o valori vicini allo zero di uno o più di essi possono compromettere l'efficacia degli altri in termini di valore totale prodotto.

Il capitale umano è tuttavia incommensurabile, di per sé di valore inestimabile, non ha prezzo. Affermare quindi che "la strategia vale una

---

<sup>6</sup> Vedasi il Quaderno AIAF n. 113, *Intangibles: metodi di misurazione e valorizzazione*, suppl. a rivista AIAF n. 46 (aprile 2003).



determinata e precisa percentuale del valore del capitale umano” (e quindi del valore intangibile primario dell’azienda) non può avere senso intrinseco, si tratta, così come per tutte le componenti di X, solo di una congettura, una possibile metodologia di misurazione dei vari fattori sopra in elenco, ponendoli in relazione fra loro e con il valore totale dell’azienda, valutato attraverso grandezze intangibili. Alla fine del processo, il valore numerico espressione del capitale intangibile complessivo d’azienda, sarà associabile (probabilmente) a determinati valori prospettici futuri di valore aggiunto e/o di margine industriale lordo. Come possiamo affermarlo?

Si tratta di proporre alcune ipotesi di lavoro *ad hoc*, da corroborare ex post attraverso un’approfondita indagine statistica sui valori di marginalità prodotti dalle aziende del settore a cui appartiene l’impresa in esame, ossia un campione rappresentativo delle stesse.

#### **4. Valutazione degli *intangibles*: approcci metodologici basati su indici o misure numerarie.**

In letteratura esistono diversi approcci alla misurazione del capitale umano basati sulla composizione di alcuni indici bilancistici di comune utilizzo, oppure ad esempio sulla misurazione dell’efficienza in termini reddituali dell’investimento in istruzione e formazione del personale. Afferma infatti il ricercatore CNR M. Nosvelli che:

ciascuna misura adottata presenta contenuti del tutto particolari ed in grado di avere un impatto diverso sui risultati. Da qui consegue che l’eventuale utilizzo di un indicatore relativo al capitale umano che non sia una misura efficiente o adeguata agli scopi conoscitivi dell’indagine può risultare fuorviante<sup>7</sup>.

Riteniamo pertanto che taluni approcci di uso più comune, quali quello dei valori di retribuzione individuale rapportati al fatturato o ai flussi prospettici di redditività, oppure ancora il metodo dei corsi di borsa, oltre a prestarsi a vere e proprie politiche di bilancio volte a presentare valori di marginalità economica quanto più elevati del reale, risentano obiettivamente della discrezionalità dei fattori monetari e delle singole politiche retributive. Ad esempio, un’azienda può conseguire fatturati e livelli di marginalità più alti

---

<sup>7</sup> Nosvelli M., *La misurazione del capitale umano: una rassegna della letteratura*, Working paper Ceris, CNR, n. 2/2009.

solo in quanto in regime di monopolio o di bassa concorrenza, essendo il potere negoziale più elevato della media, ma potrebbe non sussistere tuttavia alcuna correlazione con il valore del capitale umano. Di conseguenza, tali misure denotano una marcata soggettività e non possono pertanto essere universalmente accettate ai nostri fini.

Più precisamente abbiamo dunque proposto un'analisi di regressione fra i valori registrati delle due variabili X e V (valore aggiunto aziendale) qui sopra definite, basata sui valori di scostamento della loro distribuzione campionaria rispetto alla media del campione stesso. Una volta effettuata dagli ispettori la raccolta dei dati aziendali, si procede all'analisi degli scostamenti definendo una *fit curve* in grado d'interpolare, in modo sufficientemente attendibile<sup>8</sup>, l'andamento di tali valori differenziali, definendo come "sovra-reddito" di gestione i valori di scostamento di segno positivo, ottenendo auspicabilmente una correlazione positiva fra valori crescenti di X (fattore umano) e i valori di V (valore aggiunto) in euro.

In altre parole, in base a tale rilevazione campionaria, si può plausibilmente associare a determinati valori, particolarmente elevati di X, in base ad un certo coefficiente di determinazione, valori crescenti di valore aggiunto in unità di conto, superiori rispetto alla media del campione d'impresе di quel settore.

In estrema sintesi, per valori del fattore umano X superiori ad un certo livello obiettivo fissato a livello istituzionale, l'azienda fruirà del beneficio della capitalizzazione e della conseguente iscrizione di significative riserve aggiuntive di patrimonio netto, in caso contrario otterrà comunque un cruscotto di nuovi ed efficaci indicatori gestionali per una valutazione migliorativa dell'investimento sul personale in forza e sugli altri assets strategici di tipo intangibile.

Abbiamo quindi ripreso il contributo ponderato specifico del fattore umano d'azienda che avevamo intercettato attraverso le macro-variabili "Personale" e "Organizzazione/HR" ed ottenuto come risultato del questionario semi-strutturato, calcolando in modo parametrico il fattore Vhc (value of human capital), in unità di conto, determinando in tal modo uno specifico *coefficiente del capitale umano* per l'azienda in esame.

Ne consegue che otterremo il piano dei conti di stato patrimoniale, così strutturato:

---

<sup>8</sup> Nella nostra esemplificazione abbiamo utilizzato un coefficiente di determinazione  $R^2$  abbastanza elevato, pari a 81,82%, in grado di intercettare in modo efficace il legame di correlazione esistente fra le due variabili.

**Attivo**

(omissis)

Altre immobilizzazioni immateriali (B.I.7)

- Asset - capitale umano

**Passivo**

(omissis)

Patrimonio netto - Altre riserve (A.VI)

- Riserva da valorizzazione capitale umano €

Tale indagine può essere ripetuta a cadenza biennale, salvo eventuali verifiche intermedie degli ispettori dell'ente *super partes*. In generale, se successivamente si rileveranno differenze negative, si procederà alla svalutazione dell'asset intangibile e della relativa riserva di patrimonio netto, in caso contrario si procederà ad una rivalutazione adottando criteri prudenziali<sup>9</sup>. Le presenti considerazioni contabili, seppure in fase ancora iniziale, sono pertanto orientate ad includere una svalutazione prudenziale annuale di tale asset intangibile connessa all'effetto di sostituzione temporale della forza lavoro e delle competenze ed in funzione della stessa stratificazione periodica della valutazione della grandezza Vhc.

## **5. La relazione fra il valore del capitale umano ed il valore del capitale economico d'azienda.**

Nella seconda parte del nostro lavoro abbiamo tracciato una possibile e plausibile correlazione fra il valore complessivo dell'azienda (o *capitale economico*) – definito secondo le varie accezioni accademiche, con particolare riguardo al metodo misto reddituale-patrimoniale del Prof. L. Guatri<sup>10</sup> – ed il valore del capitale umano in unità di conto.

Abbiamo pertanto denotato con “W” (capitale economico) tale valore complessivo d'azienda, scomponibile nelle due componenti di rendimento connesse rispettivamente ai *tangible* ed *intangible* assets, dimostrando, una volta fornite determinate ipotesi standard di lavoro e di contesto, la correlazione diretta fra la grandezza W intesa come capitale economico

---

<sup>9</sup> Si tratta infatti di calcolare un sovra-reddito prospettico *potenziale* legato agli *intangibles* e al fattore umano, computo che va periodicamente verificato e raffrontato con i dati economico-finanziari di realtà.

<sup>10</sup> Guatri L., *50 anni di valutazioni aziendali*, Università Bocconi Editore (2006), par 3.1.3 - la nuova formula del metodo misto patrimoniale-reddituale.

d'azienda e la variabile fattore umano ( $V_{hc}$ ), ottenuta attraverso la valorizzazione della grandezza  $V$ , ossia la redditività prospettica, attualizzata finanziariamente.

In sintesi, riprendendo il metodo di valutazione misto patrimoniale-reddituale di cui sopra, ci accorgiamo che essa può considerarsi composta in due macro-elementi, uno che possiamo associare alla grandezza  $V$ , i valori di redditività dell'indagine campionaria (ora omogeneizzati finanziariamente su base annua), e una di patrimonializzazione.

Una volta poi definito il valore (rendimento) economico degli *assets* materiali, ossia del *capitale tecnico*, siamo quindi giunti ad affermare, date tali premesse, che esiste un possibile rapporto algebrico-matematico fra  $V$  e  $W$  nel quale entrano in gioco gli assetti patrimoniali della società, oltre a quelli reddituali prospettici attesi. Possiamo di conseguenza concludere che «dato un certo valore del capitale economico aziendale, il valore del capitale umano risulta direttamente proporzionale al valore del coefficiente del fattore umano ed inversamente proporzionale al rapporto di capitalizzazione» ma soprattutto «dato il rapporto di capitalizzazione aziendale ed il coefficiente del fattore umano, il valore totale dell'azienda risulterà direttamente correlato al valore del capitale umano in unità di conto»<sup>11</sup>.

Da un punto di vista contabile il valore del capitale umano (in euro) può diventare un'espressione algoritmica del valore complessivo d'azienda oggetto di valutazione, e può essere calcolato con ragionevole certezza in base ad una metodologia rigorosa e sottoponibile al vaglio dell'organismo italiano di contabilità (OIC), per l'iscrizione a pieno titolo fra i principi contabili nazionali.

Il capitale economico è espressione pertanto del rendimento atteso del capitale sottoscritto, dei fattori tecnico-produttivi (immobilizzazioni materiali) considerando le svalutazioni/rivalutazioni degli stessi alla data e del rendimento degli *intangibles* aziendali; esso trova espressione nella redditività media prospettica attualizzata rilevabile in "n" esercizi futuri assunti come orizzonte temporale di riferimento.

Ricordiamo che il valore del sovra-reddito prospettico complessivo di gestione, ottenuto dalla differenza fra il reddito lordo medio prospettico aziendale e la media di settore, potrebbe anche risultare negativo; in questo caso non abbiamo sovra-reddito, semmai uno scarto medio negativo rispetto ai valori di marginalità economica media di settore e non necessariamente un valore di perdita economica. In questo caso il valore del capitale umano (in unità di conto) non può essere espressione diretta proporzionale di un valore

---

<sup>11</sup> Il valore del capitale umano ( $V_{hc}$ ) può incrementare in quanto la variabile del valore degli intangibles ( $X$ ) aumenta nel suo complesso, senza tuttavia che il coefficiente del fattore umano sia necessariamente variato.

negativo, per cui assumerà semmai un valore non determinato (l'azienda non capitalizzerà nulla in bilancio come fattore umano). Questo non significa tuttavia che il fattore umano di quell'azienda sia ai valori minimi o pari a zero! In quel caso il top management dovrà tuttavia analizzare bene la situazione dal punto di vista delle principali variabili o macro-drivers di valore aziendali (strategia, organizzazione, mercato, personale, innovazione tecnologica), soprattutto quando il valore risulti particolarmente negativo.

In conclusione, tale strumento favorisce pertanto i confronti di benchmark con altre aziende concorrenti, tuttavia, lungi dall'agevolare paragoni fuori luogo fra realtà e contesti fra loro differenti, l'analisi sul capitale umano è volta piuttosto a facilitare la valutazione dei risultati qualitativi della squadra e del top management nel suo complesso, dove il tutto è decisamente maggiore della somma delle singole parti. L'organo *super partes* dovrebbe tuttavia vigilare affinché l'imprenditore faccia sempre un uso corretto di tale valorizzazione, arrivando a penalizzare le aziende che ne facessero, al contrario, un utilizzo scorretto ed abusivo, magari concentrandosi eccessivamente sulla performance dei singoli, instaurando un sistema improprio di premi e di punizioni, seppur riferito a figure poste in posizioni effettivamente manageriali e di responsabilità.

La valorizzazione del fattore umano, concepita attraverso queste nuove tecniche di misurazione, consente a questo bene intangibile di essere considerato non più solo come entità astratta, bensì come qualsiasi altra connotazione fondamentale nel contesto dei valori complessivi dell'azienda. Risulta a nostro avviso evidente che la certificazione comprovante la corretta iscrizione nei bilanci di tali valori incrementali possa determinare un forte impulso alla produttività del lavoro ed un netto miglioramento del clima aziendale nel suo complesso e, di conseguenza, solide basi per la creazione di valore stabile e duraturo per le imprese, il quale trova un diretto riflesso nella valutazione del capitale economico d'azienda.

**Bibliografia.**

Enciclopedia Treccani, *Dizionario di economia e finanza* (2012).

Guatri L., *50 anni di valutazioni aziendali*, Università Bocconi Editore, Milano 2006.

Nosvelli M., *La misurazione del capitale umano: una rassegna della letteratura*, Working paper Ceris, CNR, n. 2/2009.

Quaderno AIAF n. 113, *Intangibles: metodi di misurazione e valorizzazione*, suppl. a rivista AIAF n. 46 aprile 2003.

Stewart I., Joines V., *L'analisi transazionale*, Garzanti, Milano 2016.

Thorén D., Rickardsson G., *Intellectual capital disclosure in Swedish "knowledge companies"*, Mälardalen University press, Sweden 2012.