

*Parte I*

*Il bilancio del sistema aziendale.  
Inquadramento teorico-concettuale*



## Capitolo 1

# Premessa. Impresa, informazione, ambiente. Le funzioni del bilancio

SOMMARIO: 1.1. Introduzione: il bilancio e le dinamiche aziendali. – 1.2. Il quadro motivazionale e il governo dell'impresa. – 1.3. Il sistema ambientale di riferimento. Aspetti normativi e aspetti positivi. – 1.4. La natura delle informazioni del bilancio. Il reddito di esercizio e il capitale di funzionamento.

### 1.1. Introduzione: il bilancio e le dinamiche aziendali

Il bilancio<sup>1</sup> è il *sistema di valori* comunemente assunto quale principale *strumento informativo* della gestione dell'istituto aziendale. È un documento composito e ragionato con differenti connotazioni e significati a seconda delle finalità che i redattori vogliono o debbono perseguire tramite il medesimo.

Prima di fornire un quadro di riferimento su quella che comunemente viene chiamata *teoria del bilancio* è bene fissare, pur in breve, alcune nozioni prodromiche<sup>2</sup>.

Innanzitutto si definisce – con l'Onida – la *gestione* come il complesso delle operazioni simultanee e successive compiute durante l'arco di vita dell'impresa.

Il risultato complessivo della gestione prende il nome di *reddito totale*, ed è misurato dalla differenza accumulata tra il capitale finale e il capitale iniziale d'impresa.

Il *periodo amministrativo* è l'arco di tempo in cui si fraziona idealmente (in astratto) e convenzionalmente (*fictio iuris*) la gestione che, com'è noto, è di per sé unitaria sia nel tempo sia nello spazio.

L'*esercizio* è l'insieme delle operazioni compiute in un periodo amministrativo<sup>3</sup>. Il

---

<sup>1</sup> «Il significato originario della parola bilancio deve senza dubbio ricercarsi nel procedimento di saldo dei conti, connesso con quello di chiusura dei conti stessi». A. Ceccherelli, *Il linguaggio dei bilanci*, Le Monnier, Firenze, 1939, p. 3.

<sup>2</sup> Per quanto riguarda gli ampi riferimenti dottrinali in tema di bilancio, si rimanda alla bibliografia finale. Volendo qui citare solo alcuni recenti contributi, si ricorda: AA.VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, III edizione, Giappichelli, Torino, 2013; N.R. Anthony, F.D. Hawkins, M.D. Macri, A.K. Merchant, *Il bilancio. Analisi economiche per le decisioni e la comunicazione della performance*, XIV edizione, McGraw-Hill Education, Milano, 2016; S. Azzali (a cura di), *Financial Reporting and Accounting Standards*, Giappichelli, Torino, 2015; F. Dezzani, P.P. Biancone, D. Busso, *IAS-IFRS*, Ipsoa, Milano, 2010; B.J. Epstein, E.K. Jermakowicz, *Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards 2010*, John Wiley & Sons, NJ, 2010; F. Giunta, M. Pisani, *Il bilancio*, seconda edizione, Apogeo, Milano, 2011; A. Palma (a cura di), *Il bilancio di esercizio. Profili aziendali, giuridici e principi contabili*, quinta edizione, Giuffrè, Milano, 2016; A. Quagli, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, IPSOA, Milano, 2016; E. Santesso, U. Sosterio, *I principi contabili per il bilancio di esercizio. Analisi e interpretazione delle norme contabili*, Egea, Milano, 2016; G. Zanda, *Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione*, Giappichelli, Torino, 2007.

<sup>3</sup> Nondimeno, accade sovente di confondere i termini *periodo amministrativo* ed *esercizio* allorché non si presti la giusta attenzione alle parole.

risultato della gestione delimitato a un singolo esercizio costituisce il c.d. *reddito d'esercizio*.

Più di tutto, è bene soffermarsi inizialmente sulla nozione di *impresa* o *azienda di produzione*, ossia di quell'ente economico che produce beni e/o servizi destinati al mercato attraverso il processo di scambio.

In un'ottica economico-aziendale, per *impresa* o *azienda di produzione*<sup>4</sup> s'intende un *sistema socio-economico* o *socio-tecnico finalizzato, aperto ed eccessivamente complesso*. In particolare, tale istituto è<sup>5</sup>:

- *sistema*, siccome insieme di elementi che, vincolati dal principio di complementarietà, perdono la propria identità e specificità nell'*unitas* aziendale che li avvince, con la conseguenza che – a patto che l'azienda sia effettivamente in funzionamento (*going concern*) – il valore 'del tutto' risulta diverso, di regola più ampio, dalla mera sommatoria dei valori 'dei singoli' componenti;
- *socio-economico* o *socio-tecnico*, in quanto insieme organico di beni (materiali, immateriali, finanziari), persone, operazioni e relazioni;
- *finalizzato*, perché gli elementi sono coordinati teleologicamente al conseguimento degli obiettivi generali (perciò ineliminabili) dell'impresa, i quali, in accordo con la dottrina, risultano in breve essere:
  1. il rendimento economico-finanziario ('ritorno') o surplus;
  2. la sopravvivenza aziendale;
  3. lo sviluppo delle sue dimensioni;
- *aperto*, poiché interagisce con l'ambiente esterno tramite azioni e reazioni, traendovi opportunità e minacce;
- *eccessivamente complesso*, giacché sollecita conoscenze e competenze tecniche necessariamente non semplici, perciò ripartite, a diversi livelli gerarchici, tra più soggetti specializzati.

L'istituto in esame è governato dall'imprenditore o dall'alta direzione aziendale (*management*)<sup>6</sup>, cioè da quel soggetto o gruppo di individui che stabilisce la missione,

<sup>4</sup> È noto che sul piano giuridico la nozione di *impresa* (art. 2082 c.c.) va tenuta ben distinta dalla nozione di *azienda* (art. 2555 c.c.). L'art. 2082 c.c., recita: «È imprenditore chi esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi». Ne discende che l'*impresa* si identifica con l'attività economica organizzata dall'imprenditore.

L'art. 2555 c.c., invece, stabilisce che: «L'azienda è il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa». In questo lavoro, tuttavia, i termini di *impresa* e *azienda di produzione* sono considerati sinonimi, nel significato ampiamente commentato nel testo. Si noti che non possono essere qualificate imprese le c.d. aziende di erogazione pure, il cui scopo è il consumo/erogazione e non la produzione/vendita dei beni.

<sup>5</sup> La teoria internazionale spesso identifica l'azienda con il termine più generico di *business* (ricomprensivo anche rami di azienda). *Business Administration* sembra peraltro tradurre, pur parzialmente (il complemento sarebbe l'*Accounting* e il *Management*) e poco elegantemente, l'*Economia Aziendale*. Un *business* è un complesso integrato di attività che è possibile gestire allo scopo di produrre un ritorno economico-finanziario (in termini di dividendi, minori costi, e/o altri benefici a particolari *stakeholder*). Consta di tre elementi costituenti, concatenati: 1) *input*; 2) processi; 3) *output*. Gli *input* sono i fattori produttivi, cioè ogni risorsa economica che crea o ha la possibilità di creare *output* grazie ai processi. I quali sono dati da ogni sistema, *standard*, protocollo o regola che, una volta applicata agli *input*, determina gli *output*. I quali, a loro volta, esprimono finalmente il risultato, ossia il ritorno economico-finanziario. L'esercizio del *business* è retto dall'organizzazione, la quale deve ispirarsi – tra l'altro – alle condizioni di efficienza ed efficacia. Sovente i *business* sono oggetto di aggregazione: si parla di *business combination* (si veda il principio contabile internazionale Ifrs n. 3; *infra*).

<sup>6</sup> Il potere di governo dell'impresa è detenuto dal soggetto economico che, in sintesi, deve presentare i seguenti requisiti:

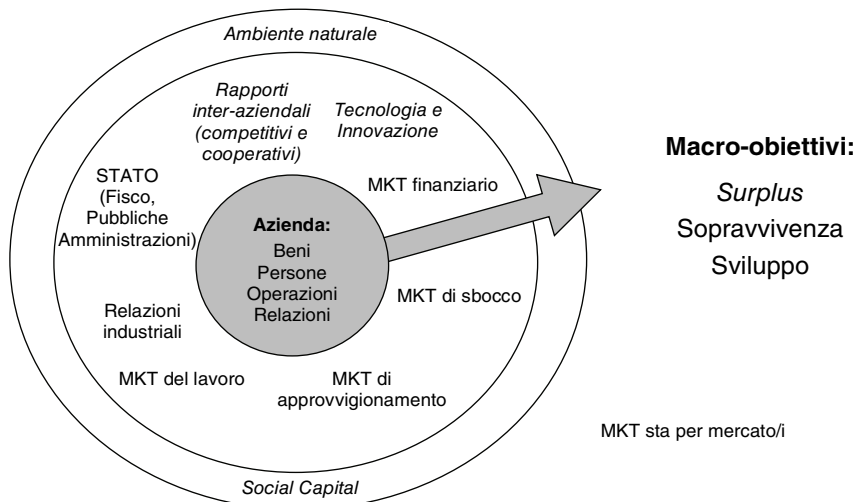
– avere la volontà di governare l'impresa;

gli obiettivi generali e le scelte strategiche dell'impresa, successivamente attuabili per mezzo di appropriate azioni tattiche<sup>7</sup>.

Invero, le imprese sono considerate dei *sub*-sistemi allocati all'interno di un sistema più ampio: l'ambiente.

L'ambiente è considerato, in un'accezione onnicomprensiva, come la risultante variabile, non statica, dell'unione del mercato di incetta dei fattori produttivi (*input*), del mercato degli sbocchi e delle vendite dei prodotti (*output*), del mercato finanziario, del mercato del lavoro, del mercato pubblico o politico (che ospita lo Stato, le amministrazioni locali, ecc.) e, infine, dello sviluppo scientifico-tecnologico e dell'innovazione *lato sensu*<sup>8</sup>.

In tal modo l'ambiente, di per sé cangiante, competitivo e turbolento, assurge a complesso "campo" di azione aziendale in cui si determinano interrelazioni (competitive e/o cooperative) varie e stimolanti. Campo naturalmente governato sia da forze favorevoli (opportunità di profitto, di sviluppo) sia, soprattutto, da forze contrastanti (minacce alla sopravvivenza aziendale). In particolare, è essenziale che il soggetto economico, nel gestire le forze positive, sappia allo stesso tempo dominare le pericolose forze negative, interne e/o esterne all'azienda.



– possedere le competenze professionali (con il Fayol: capacità di programmazione, organizzazione, controllo, *leadership*);  
– disporre, di diritto o di fatto, della maggioranza dei voti, in guisa da imporre la propria volontà nei consessi assembleari.

<sup>7</sup> La *mission* è la finalità suprema assegnata all'azienda, la sua attuale ragion d'essere. Generalmente è enunciata in modo volutamente vago (come peraltro la *vision*, ossia la proiezione dei valori cui l'impresa si professa vocata per l'avvenire, negli scenari futuri). Ad essa si conformano gli obiettivi generali, che si traducono in politiche *corporate*, di *aree d'affari* o settoriali (di produzione, di vendita, di approvvigionamento, di finanziamento, ecc): ovvero in scelte strategiche. Queste a loro volta vengono attuate per mezzo di politiche sub-settoriali (a livello di filiale o di reparto) quindi mediante scelte tattiche/operative.

<sup>8</sup> L'azienda è altresì un sistema *autopoietico* perché capace di svilupparsi in risposta agli stimoli esterni che continuamente riceve.

Le forze oppponenti interne, reali o potenziali, sono esercitate da gruppi di persone o singoli che operano nei confini aziendali e delineano aspettative/attese inerenti al comportamento e ai risultati gestionali (cercando di influenzarli in relazione ai propri fini). Tali forze – rinvenibili, ad es., nei vari centri di responsabilità, o nei centri di decisione, esecuzione e controllo, ma anche in quelli più operativi/*labour* – finiscono con il favorire la c.d. *entropia organizzativa*, vale a dire quel fenomeno per cui l'organizzazione qualora lasciata a sé stante tende fisiologicamente (come ogni sistema fisico) verso il *caos*, causando al limite la perdita di equilibrio e perfino la disgregazione della struttura aziendale reggente.

Le forze oppponenti esterne, d'altro canto, sono esercitate dai gruppi terzi o soggetti estranei alla compagine aziendale. Essi sono interessati al comportamento e ai risultati economici, finanziari e patrimoniali dell'azienda, in relazione ai quali avanzano delle aspettative; muovendo vere e proprie 'pressioni' sensibili e determinanti. Tra i gruppi citati si annoverano, per esempio, i fornitori, i clienti, i concorrenti, i finanziatori, lo Stato e gli altri Enti pubblici, i sindacati.

Il soggetto economico d'impresa, per fronteggiare le forze oppponenti interne all'organizzazione, deve pensare e realizzare adeguati strumenti volti all'attribuzione di un compito specifico a ciascun individuo (*workforce*) e, più in generale, al proficuo coordinamento delle persone che prendono parte ai processi produttivi (considerate il vero fattore di vita, impulso e sviluppo dell'impresa: lo *human capital*), armonizzando le relazioni interpersonali; attraverso la funzione di programmazione, controllo e *leadership*, poi, deve saper catalizzare – semmai possibile – la fusione degli obiettivi particolari del fattore umano con quelli propri dell'azienda, facendo sì che il primo, compatibilmente con le necessità e aspirazioni, accetti proficuamente i più ampi fini aziendali nel proprio sistema dei bisogni (interiorizzazione o internalizzazione), *facendoli propri*. A tal riguardo, senz'altro paga un'organizzazione che sappia stimolare anche i legami affettivi, il senso di responsabilità e del dovere, di compartecipazione, incentivando le risorse umane a far meglio (*commitment*).

Per fronteggiare le forze esterne, invece, il *management* adotta appropriate strategie e politiche aziendali di prodotto, commerciali o di *marketing*, di tipo finanziario, sindacali, e così via, funzionali alla creazione di valore, alla soddisfazione del cliente, all'ottenimento e conservazione del vantaggio competitivo.

Di segno contrario alle forze oppponenti, sono le energie positive, ancora interne o esterne, favorevoli al buon governo aziendale, spese da tutti quei soggetti che sostengono in vario modo il fluido andamento dell'amministrazione dell'azienda. Non è inconsueto peraltro rinvenire soggetti esercitanti al contempo, su diversi aspetti (in modo consapevole o inconsapevole, esplicito o latente), sia energie propizie sia forze almeno parzialmente oppponenti.

A un livello successivo di analisi, le forze interne ed esterne sono riconducibili sistematicamente a diversi *stakeholder*, ossia a vari soggetti *portatori di interesse*. In quest'ottica, è indifferibile saper comprendere la natura e la portata dei tipi di interesse o aspettative, vantabili dai soggetti, in modo da poter verificare di quali informazioni necessitino e come su di essi possa impattare la formazione del bilancio.

Gli *stakeholder*, per quanto visto, possono essere soggetti interni o esterni.

Gli *stakeholder* interni si distinguono in proprietari e non proprietari.

I primi sono i soci detentori di capitale di rischio (nelle s.p.a., gli azionisti, c.d. *shareholder*). I secondi sono i dipendenti e il *management* non proprietario: in generale, co-

loro che variamente costituiscono la tecnostruttura organizzativa.

Gli *stakeholder* esterni sono rappresentati invece da tutti i soggetti che operano al di fuori della sfera aziendale, quali i fornitori, i clienti, i *competitor*, lo Stato, il terzo settore, ecc.<sup>9</sup>.

Gli azionisti di minoranza, a onor del vero, sono dei soggetti formalmente sempre interni ma spesso, almeno sostanzialmente, esterni all'azienda, della cui gestione di regola si disinteressano per varie ragioni (restando attenti però ai suoi principali risultati, alle quotazioni di borsa e ai dividendi).

Tutti gli *stakeholder* (sia quelli favorevoli, sia quelli opposti, sia quelli neutrali) abbisognano di informazioni sull'andamento dell'impresa. Il bilancio d'esercizio costituisce, com'è noto, il principale strumento utilizzabile da ogni *stakeholder*<sup>10-11</sup>.

<sup>9</sup> Può essere proposta una classificazione trasversale degli *stakeholder* con riguardo alla prevalenza degli interessi di cui sono portatori. In tal guisa, da un lato vi è il *management*, il proprietario gestore, le banche, i fornitori, e tutti quei soggetti che sono o dovrebbero essere interessati prevalentemente all'amministrazione futura e all'andamento prevedibile dell'impresa; dall'altro i capitalisti non gestori, lo Stato, i sindacati, e tutti i soggetti interessati prevalentemente al mero controllo dell'operato degli amministratori (*redde rationem*).

<sup>10</sup> La maggior parte delle informazioni sull'impresa sono contenute nel bilancio d'esercizio. Il resto è contenuto soprattutto nella contabilità direzionale e in altre forme di informativa non obbligatoria. Tra gli altri strumenti di comunicazione/informazione, si segnala il *bilancio sociale*, già adottato in Francia (obbligatoriamente) dagli anni '70, e largamente diffuso in Germania, Gran Bretagna e Stati Uniti: è un sistema variegato di rendicontazione qualitativa delle relazioni intessute tra l'impresa e i gruppi sociali di riferimento (*stakeholder*) rappresentativi dell'intera collettività, destinato a dimostrare l'interdipendenza tra fattori economici e socio-politici determinati dalle scelte fatte (nel nostro Paese, Eni, Coop, Comune di Milano e altri ancora lo realizzano costantemente); i principali modelli di bilancio sociale sono stati elaborati dal GSB, *Gruppo di Studio per la statuizione dei principi di redazione del Bilancio Sociale*: il quale è articolato in tre parti, inerenti all'identità aziendale (i), alla creazione e distribuzione di valore aggiunto (ii), e alle relazioni sociali (iii); e dall'IBS, *Istituto Europeo per il Bilancio Sociale*: che denota una più complessa articolazione (oltre alle tre precedenti: premessa metodologica; rilevazione sistematica; proposta di miglioramento; attestazione di conformità procedurale) ed è orientato al processo e al dialogo con gli *stakeholder* (può parlarsi di *processo multi-stakeholder*). In conformità ad esso sono stati elaborati modelli settoriali (si pensi a quello dell'ABI per il settore bancario).

Si segnala anche l'"eco-bilancio", il quale mostra le risorse attinte dall'ambiente naturale, le risorse consumate e, infine, quelle trasformate in prodotti, evidenziandone l'impatto sull'ecosistema di riferimento (*bilancio ambientale*).

Dall'unione dei bilanci economico-finanziari, sociali e ambientali si originano poi i c.d. *bilanci di sostenibilità* o *integrati*, predisposti volontariamente dalle imprese responsabili (*corporate social responsibility*). Il modello GRI, *Global Initiative Reporting* è lo *standard* più *in auge* nella pratica internazionale (le ultime versioni evolutive sono la 3.0, il G3 del 2006, la 3.1 del 2011, e infine, la G4 del 2013). L'iniziativa nasce nel 1997 (promossa da CERES, *Coalition for Environmentally Responsible Economies*, in *partnership* con UNEP, *United Nations Environment Programme*, e con il coinvolgimento di imprese, ONG, associazioni di esperti contabili, organizzazioni imprenditoriali e altri *stakeholder* a livello internazionale) allo scopo di sviluppare e promuovere linee guida, applicabili a livello globale, per la redazione di un "rapporto di sostenibilità" e cioè di un *documento pubblico e credibile che descriva gli impatti di natura economica, ambientale e sociale dell'impresa*. Si tratta, rispettivamente della:

1. *dimensione economica* (ad esempio, retribuzioni e benefici, spese per la fornitura, vendite nette, interessi e dividendi erogati, tasse pagate, andando oltre informazioni puramente finanziarie);

2. *dimensione ambientale* (ad esempio, gli impatti di processi, beni e servizi su aria, acqua, suolo, biodiversità e salute umana);

3. *dimensione sociale* (includendo, ad esempio, salute e sicurezza sul lavoro, livelli occupazionali, diritti dei lavoratori, diritti umani e delle popolazioni indigene).

Per ognuna delle tre dimensioni le *guideline* individuano categorie, aspetti e indicatori di *performance*; si tratta dunque di "standard di contenuto" e di *accountability*. In definitiva, le linee guida GRI oltre ad individuare i principi di redazione del rendiconto di sostenibilità, ne descrivono i contenuti sviluppandoli in: strategia e analisi, profilo dell'organizzazione, parametri del *report*, *governance*, coinvolgimento degli *stakeholder* e indicatori di *performance* economici, sociali e ambientali. Modelli o *standard* di *report* alternativi si ravvisano nel "Global Compact" (Nazioni Unite), nell'"AccountAbility 1000 Principles Standard" (AA1000PS) e nella "UNI ISO 26000" ("Social responsibility", 2010).

Non va sottaciuto che in Paesi quali Francia, Danimarca, Regno Unito, Paesi Bassi, Finlandia, Spagna e Svezia, dove la normativa nazionale promuove comportamenti di *corporate responsibility* (con previsioni più spesso del tipo *comply or explain* e talora finanche perentorie), tali pratiche siano più diffuse rispetto al nostro.

Infine, oltre a tutto quanto sopra, si ricordano – su versanti diversi ma in alcuni casi complementari – i nuovi strumenti informativi a rilevanza interna e/o esterna, come quelli riconducibili al c.d. *value reporting*, i bilanci del patrimonio intellettuale, ecc.

<sup>11</sup> Tradizionalmente, dal bilancio ordinario va distinto il bilancio straordinario. Il bilancio ordinario è redatto obbligatoriamente alla fine di ogni periodo amministrativo, deriva direttamente da un sistema contabile e ha l'obiettivo di evidenziare il risultato assegnato all'esercizio e il correlato capitale di funzionamento; il bilancio straordinario, al contrario di quello ordinario, non è periodico o ricorrente, viene redatto *una tantum* per operazioni che po-

Occorre domandarsi a questo punto quali siano le precipue informazioni di cui necessitano gli *stakeholder* e, di conseguenza, quale funzione o quali funzioni debba assolvere il bilancio.

Per rispondere adeguatamente al quesito, particolare efficacia presenta la distinzione tra *stakeholder* esterni e interni in precedenza prospettata.

Molti *stakeholder* esterni hanno una *forma mentis* orientata al controllo convenzionale dell'operato degli amministratori.

In tal caso, il bilancio riveste una "funzione passiva": deve solamente illustrare le situazioni più o meno favorevoli incontrate dall'azienda nel periodo amministrativo considerato, riducendosi in un certo senso a mero strumento di rendimento di conto (principio del *redde rationem*).

Gli *stakeholder* interni sono, invece, essenzialmente interessati alla capacità aziendale di generare reddito, di sopravvivere e di svilupparsi.

In questo secondo caso, il bilancio svolge una "funzione attiva" e diviene un consapevole atto di amministrazione. In altri termini, il bilancio è ora uno strumento a disposizione del *management* per allargare il proprio raggio di azione e ampliare tanto i risultati quanto il ventaglio delle opportunità future dell'azienda, riducendo al minimo le possibili minacce attuali e potenziali (con miglioramento o mantenimento delle *performance* prospettiche).

Emergono, dunque, due concezioni antitetiche del bilancio, tra loro non facilmente conciliabili.

La prima richiama una funzione "tradizionale" di semplice rendicontazione; la seconda una funzione "innovativa" di gestione attiva e consapevole.

Per comprendere meglio la problematica relativa alle funzioni del bilancio, è conveniente approfondire tanto il punto di vista di chi governa l'impresa (quadro motivazionale) quanto quello dell'ambiente esterno in cui essa opera (quadro ambientale di riferimento). È quanto ci si propone a seguire.

Si potrà così giungere alla conclusione che, nell'ottica interna, segnatamente del soggetto economico e del *management*, il bilancio può essere considerato uno strumento attivo di politica aziendale; d'altro canto, nell'ottica dei soggetti *de facto* esterni, il bilancio sarà in genere visto uno strumento passivo di controllo.

Infine, saranno espresse alcune osservazioni sulla natura delle informazioni di bilancio, prestando particolare attenzione alle fondamentali grandezze oggetto di "determinazione" quantitativa d'azienda: il capitale di funzionamento e il reddito di esercizio (con gli elementi che li formano).

Tuttavia, prima di addentrarsi nel discorso con i successivi argomenti tecnici, non appare superfluo condensare, *en passant*, le dinamiche-base del fenomeno aziendale grazie al diagramma di sintesi più sotto raffigurato. Tali dinamiche (attività/processi) possono e devono *trovare spazio*, mediante scomposizione e ricomposizione, all'interno dello strumento cruciale per la comunicazione economico-finanziaria che occorre elaborare: il *bilancio*.

---

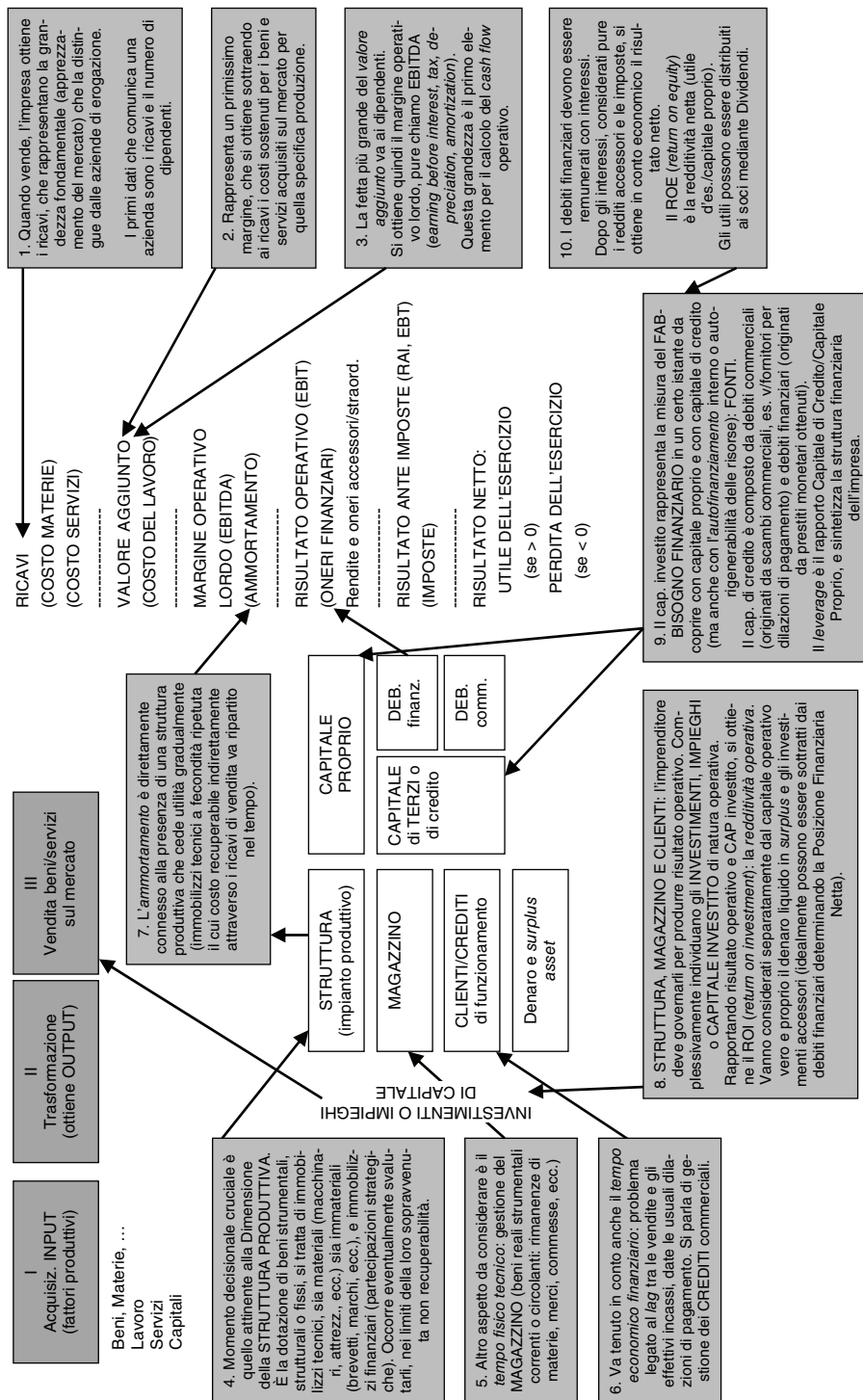
stulano il trasferimento di tutto o parte del complesso aziendale (fusioni, scissioni, cessioni, conferimenti), ovvero che impattano straordinariamente sulla struttura e sull'operatività futura aziendale (trasformazioni, liquidazioni): è redatto, anche, sulla base di rilevazioni extracontabili, ed è meno convenzionale.

Tanto il bilancio ordinario quanto il bilancio straordinario di trasferimento o trasformazione fanno generalmente riferimento ad aziende in funzionamento o *going concern*. Il bilancio di liquidazione o di stralcio fa invece riferimento ad aziende cessate o in cessazione. In questo caso il valore complessivo degli elementi patrimoniali coincide con la mera sommatoria dei valori dei singoli elementi considerati.



### Il bilancio d'esercizio e le dinamiche aziendali

(lo schema va letto seguendo dapprima i numeri romani e poi i numeri arabi)



Lo schema, si badi, non s'attenta, di già, a sceverare le complesse caratteristiche economico-contabili e giuridico-formali che deve possedere un bilancio (vi si giungerà progressivamente), ma vuole rispondere a una domanda ben più immediata (ch'è, perciò stesso, un punto di partenza sicuramente appropriato): *che cosa fa* l'azienda e come son riflessi i suoi cicli di produzione di ricchezza<sup>12</sup> – in via generale – nell'ambito dei rendiconti annuali.

## 1.2. Il quadro motivazionale e il governo dell'impresa

Diversi Autori (quali Baumol, Marris, Maslow, Williamson, Jensen, Fama, Ansoff) hanno analizzato approfonditamente il quadro motivazionale dei soggetti che governano l'impresa.

Particolare interesse presenta, ai nostri fini, la c.d. "teoria dei bisogni" del Maslow.

La citata teoria interpreta il comportamento umano come un insieme di azioni/atti svolti dal soggetto in ragione dell'esistenza di uno o più bisogni non (ancora) soddisfatti. Detti bisogni, giacché *in tensione*, sono trasposti in obiettivi *attraenti* che ci si ripropone di raggiungere (divenendo *motivazione*)<sup>13</sup>.

Secondo l'Autore, i bisogni si dispongono secondo una scala gerarchica preordinata.

Alla base si collocano i c.d. bisogni primari o prioritari o fondamentali, identificabili nei bisogni fisiologici (mangiare, dormire, termoregolazione, ecc.) e nei bisogni di sicurezza (sopravvivenza e conservazione del ruolo).

A un livello più elevato s'ergono i c.d. bisogni di ordine superiore o secondari, quali i bisogni sociali (appartenenza, accettazione, interazione con il gruppo), la stima di sé (conoscenza, competenza, successo, indipendenza), la stima degli altri (*status* sociale, prestigio, potere) e, in posizione apicale, l'autorealizzazione.

La disposizione è gerarchica nel senso che solo una volta soddisfatti i bisogni di ordine primario il soggetto passa a soddisfare quelli di ordine secondario, nella successione d'anzì individuata.

In realtà, nei Paesi avanzati, è risaputo che i bisogni primari, specie quelli fisiologici, oramai sono largamente soddisfatti.

Spostando l'attenzione sui riflessi della teoria del Maslow sull'economia comportamentale delle imprese, è possibile notare che il bisogno *omeostatico* di sicurezza/stabilità si ritiene generalmente raggiunto allorché il livello di reddito è tale da permettere all'impresa di sopravvivere e al *management* di conservare il ruolo occupato<sup>14</sup>.

I bisogni di ordine superiore invece sono perseguiti a mezzo del seguente obiettivo stabilito dal soggetto economico: realizzare un determinato incremento percentuale del tasso di ritorno economico-finanziario congiuntamente a un adeguato sviluppo dimensionale dell'azienda<sup>15</sup>.

<sup>12</sup> Ci riferisce alla contrapposizione tra cicli di finanziamento e cicli di investimento e realizzo delle produzioni e dei risultati aziendali.

<sup>13</sup> Di norma, è possibile identificare il seguente processo comportamentale: i soggetti mirano al soddisfacimento del *bisogno* o al perseguimento dell'*obiettivo* attraverso una o più *strategie*; le strategie vengono attuate per mezzo di particolari *tattiche*; ogni tattica si concreta in determinate azioni.

<sup>14</sup> L'*omeostasi* è la capacità dei sistemi di mantenere una condizione di equilibrio autoregolandosi a tal fine.

<sup>15</sup> Occorre, in questo caso, agire sulle seguenti variabili:

Per quanto concerne il livello di reddito da conseguire, si precisa che detto macro-obiettivo (correlato al bisogno primario di sicurezza dell'impresa) deve essere interpretato "a sistema" rispetto a due obiettivi sottostanti, simultanei e in tensione:

1. consentire la distribuzione di dividendi *normali* (cioè in linea con i rendimenti dei migliori investimenti alternativi con analogo profilo di rischio) e *consueti* (cioè continuativi nel tempo);
2. reperire adeguati mezzi finanziari in grado di coprire il fabbisogno per gli investimenti operativi ritenuti indispensabili o imposti dalla situazione contingente, cercando di mantenere il rapporto di indebitamento (c.d. *leverage*)<sup>16</sup> a un prefissato livello di sicurezza.

Si consideri il primo punto.

Se il dividendo (cioè la remunerazione che spetta al capitale proprio) non è normale e consueto, l'azionista (il percettore) cerca di avere informazioni sulla situazione finanziaria/patrimoniale e sul risultato economico dell'impresa alla quale partecipa. Qualora le notizie non siano tali da soddisfare le sue istanze informative, nasce nell'individuo un sentimento di paura e irrazionalità che potrebbe indurlo alla impulsiva vendita del titolo. È ovvio che tale comportamento, se generalizzato, implicherebbe, per gli effetti della nota legge della domanda e dell'offerta, una caduta del prezzo (la quotazione) del bene scambiato (il titolo). Nel caso in cui l'azienda fosse contendibile<sup>17</sup>, gruppi o soggetti terzi (c.d. *raider*) interessati ad acquistare le azioni in vendita nell'ottica del controllo, potrebbero innescare il c.d. *takeover*, ossia il processo di "scalata" dell'impresa-obiettivo: tale ipotesi metterebbe ovviamente in serio pericolo il bisogno di conservazione del ruolo – e quindi il bisogno di sicurezza – del *management* e del soggetto economico.

In simili circostanze riveste una certa valenza segnaletica un indicatore borsistico denominato *valuation ratio* (noto anche come *price/book value*), espresso dal rapporto tra la capitalizzazione di borsa e il patrimonio netto contabile dell'impresa. Il primo termine, cioè il numeratore del rapporto, è il *market value* aziendale, cioè il valore corrente di borsa delle azioni che costituiscono il capitale sociale d'impresa; il secondo termine, ossia il denominatore, è il c.d. *book value* o valore di libro del patrimonio netto, dato dalla differenza tra il valore contabile risultante degli elementi patrimoniali attivi e quello degli elementi passivi.

Solitamente il *valuation ratio* è maggiore di uno. Quando detto indice scende al di sotto dell'unità, ciò significa che il mercato valuta l'azienda meno del suo valore di libro. Le quotazioni, nel caso dei dividendi incongrui e inconsueti, apparirebbero decresciute, a cagione dell'eccesso di offerta sulla domanda del titolo<sup>18</sup>. Di conseguenza, potrebbe presentarsi l'opportunità di scalate esterne a prezzi alquanto ridotti.

---

• variabile organizzativa: reclutamento, selezione e addestramento del personale, mobilità dei lavoratori, licenziamenti, ruoli e relazioni organizzative, stile di direzione;  
 • variabile di mercato: politiche di *marketing*, approvvigionamento, relazioni industriali, pubbliche relazioni;  
 • variabile finanziaria: reddito, dividendi, autofinanziamento, *valuation ratio*, *leverage ratio*, entità del capitale proprio, del capitale di credito, degli investimenti (anche tramite le politiche c.d. di *earnings quality*).

<sup>16</sup> Il *leverage* (leva finanziaria) è misurato dal seguente *ratio*: capitale di credito/capitale proprio.

<sup>17</sup> Si chiarisce che un'impresa societaria è "contendibile" quando il suo assetto proprietario è tale da consentire l'acquisizione del controllo mediante il rastrellamento, sul mercato, (di parte) dei titoli rappresentativi del suo capitale.

<sup>18</sup> Gli investitori preferiranno monetizzare o riversarsi su altri titoli ritenuti più remunerativi.

Si consideri ora il secondo punto.

Gli investimenti indispensabili sono essenzialmente quelli imposti dal progresso tecnologico (quindi dalla produttività) e dalla volontà di aumentare o conservare la propria quota di mercato<sup>19</sup>. Detti investimenti devono essere finanziati in guisa tale da mantenere il *leverage* al di sotto di un livello di sicurezza stabilito dal *management* (*rectius*, dal soggetto economico). In caso contrario, infatti, si verificherebbe un aumento del peso del capitale di credito e – generalmente – un’espansione degli oneri finanziari. Ciò andrebbe a incidere negativamente sui profitti e sui dividendi, provocando, per lo più, una possibile minore capacità di credito per l’impresa.

È noto che l’impresa finanzia gli investimenti ricorrendo al capitale proprio (per esempio, emettendo nuove azioni), al capitale di credito (per esempio, emettendo titoli obbligazionari o accendendo mutui, ecc.), e, infine, all’autofinanziamento (attraverso l’accumulazione di utili ritenuti, secondo il principio parametrico dell’autorigenerabilità degli investimenti produttivi del sistema aziendale).

È bene porre in chiaro che non esiste un *mix* ottimale di fonti di finanziamento, *ergo* un *leverage* ottimale, valido *a priori*, universalmente (occorre ragionare caso per caso per individuare la struttura che nella fattispecie riesca ad assicurare – e sostenere – il minor *costo del capitale* possibile). Il *leverage* di un’azienda, oggi, appare fortemente condizionato da tante variabili quali fabbisogno finanziario, volume e tipologie delle attività imprenditoriali, saggi di remunerazione economica, propensione aziendale ai rischi, struttura di *governance* e assetti proprietari, grado di innovazione finanziaria, e interrelazioni tra l’impresa e gli agenti anche creditizi con cui interagisce nell’ambito del sistema ambientale di riferimento (a titolo di esempio, si pensi all’aumento del *leverage* dovuto alla possibilità di effettuare un’operazione di LBO, alla finanza di progetto, ecc.). Pertanto, occorre individuare il livello di sicurezza della leva finanziaria alla luce della valutazione particolare delle suddette variabili globalmente considerate: e si tratta, dopo tutto, di un valore dinamico nel tempo (da un periodo all’altro) e nello spazio (nei vari *business/comparti* industriali).

In generale, si può affermare che il *leverage* è a un livello adeguato finché il suo valore non superi 2 (casi eccellenti)<sup>20</sup>. Oltrepassare questo primo livello di sicurezza di *leverage* (la cui soglia di rischiosità massima sostenibile può essere ravvisata, sempre in linea puramente indicativa, in un valore del quoziente di indebitamento pari a 4)<sup>21</sup> vuol dire cominciare a indebitarsi troppo, pagare pericolosamente oneri finanziari aggiuntivi. In pratica, potrebbe venire a mancare la remunerazione normale e consueta dell’*equity* e manifestarsi una riduzione della capacità aziendale di ottenere nuovi finanziamenti esterni convenienti.

<sup>19</sup> Per i legami fondamentali esistenti tra domanda, investimenti e reddito in un contesto più ampio (macroeconomico) si rimanda, da un lato, alle teorie dell’acceleratore e del moltiplicatore keynesiano; dall’altro, alle (diametralmente opposte) teorie monetariste.

<sup>20</sup> Un *leverage* pari a 2 indica che a fronte di ogni Euro di capitale proprio esistono 2 € di capitale di terzi o, parimenti, che il capitale proprio è uguale al 50% del capitale di credito.

Un valore segnaletico della leva finanziaria può essere individuato mediante *benchmarking*. Sulla base dei dati economico-finanziari forniti da Bloomberg e Capital IQ, 2010, il dato medio di mercato (escludendo il settore bancario/finanziario/assicurativo: la cui leva è fisiologicamente assai alta, visto il loro *business* caratteristico) è, in Europa, al di sotto di 1,5.

<sup>21</sup> Cfr. M. Galeotti (a cura di), *La finanza nel governo dell’azienda*, Apogeo, Milano, 2008, p. 237.

In conclusione, un *leverage* troppo alto rappresenta un rischio sia per i finanziatori esterni sia per i soggetti interni (proprietari e non), in grado di provocare, secondo la gravità della situazione:

- a) una crisi finanziaria;
- b) una crisi economica.

Il primo caso (crisi finanziaria), relativamente di minore gravità, rappresenta la temporanea incapacità monetaria/finanziaria di far fronte al pagamento degli interessi passivi e, soprattutto, al rimborso dei debiti in scadenza, senza necessariamente pregiudicare la capacità reddituale dell'impresa. Può trattarsi al limite di incompleta, discontinua, sconsigliata capacità di fronteggiare il fabbisogno necessario, il che vuol dire inadeguata potenza finanziaria dell'impresa. L'impresa, in pratica, non riesce a procurarsi mezzi finanziari idonei (per quantità e qualità) a soddisfare le esigenze gestionali (e le connesse obbligazioni di pagamento): essa presenta un rapporto squilibrato tra fabbisogno e fonti, ed è perciò inadempiente alle scadenze degli impegni assunti.

Il secondo caso (crisi economica) deriva dalla situazione in cui i costi fissi per interessi passivi, unitamente agli altri costi di struttura e per fattori correnti, sono così elevati da comportare l'eccedenza dei componenti reddituali negativi su quelli positivi, nel medio-lungo termine, compromettendo seriamente la redditività aziendale attuale e futura<sup>22</sup>. La crisi economica mina alle fondamenta la realizzazione del principio di economicità e, dunque, la stessa prospettiva su basi realistiche della continuazione aziendale (*going concern*). L'aspettativa del risultato economico durevole dell'azienda, che è poi la sua linfa vitale, viene meno. Il sistema aziendale versa dunque in una assai preoccupante situazione di squilibrio economico.

Oltre a quanto sopra delineato, potrebbe verificarsi, sempre in presenza di un alto rapporto di indebitamento, un'oscillazione dei dividendi che, nelle situazioni più gravi, può arrivare a implicare effetti negativi per l'amministrazione economica dell'impresa: si pensi alla necessità di indebitarsi ulteriormente, innescando una pericolosa spirale negativa<sup>23</sup>.

Tra l'altro, allo scopo di risanare l'esposizione finanziaria dell'impresa, soddisfare le istanze dei creditori ed evitare l'eventuale assoggettamento alle procedure concorsuali previste dalla legge, una via d'uscita può essere il ricorso a una vera e propria ristrutturazione dei debiti finanziari, secondo varie modalità.

La ristrutturazione dei debiti può comportare una modifica dei loro termini originari, attraverso una contrazione concordata del loro ammontare nominale iniziale o residuo e/o dei debiti per interessi (anche moratori) già maturati o da maturare; oppure un

---

<sup>22</sup> È appena il caso di notare che le due tipologie di crisi possono essere considerate separatamente, potendosi verificare crisi finanziaria senza crisi economica e viceversa.

Tuttavia, in genere, una crisi economica è indubbiamente foriera di una crisi finanziaria che, presto o tardi, occorrerà aggravando la situazione (la crisi finanziaria di questo tipo non è sanabile). Sarà allora crisi economico-finanziaria. All'opposto, non è detto che una crisi finanziaria degeneri in una crisi economica. Svariate strategie di risanamento, o *turnaround*, si prefiggono proprio di riportare attraverso cospicui cambiamenti funzionali e strutturali l'azienda *in bonis*, facendola uscire dalla crisi in cui versa.

Le crisi economiche sono più gravi perché diventano, a livello macro, crisi occupazionali; le quali a loro volta possono degenerare in crisi politiche e civili, nei casi limite.

<sup>23</sup> Il *leverage* superiore a quello di sicurezza determina rischi per creditori, che si vedono aumentare la possibilità di perdita del proprio investimento (meno garanzie) e rischi per il soggetto debitore (rischi di imbarazzi finanziari, rischio economico, rischio di oscillazione dividendi).

allungamento dei tempi dei pagamenti previsti al servizio dei debiti (per interessi e capitale). Ancora, a (parziale o totale) stralcio dei debiti, si potrebbe operare la cessione ai creditori, per *stripping*, di un'attività patrimoniale, beninteso, accessoria<sup>24</sup>. Da ultimo, una strategia di ristrutturazione – la più insidiosa sul piano del controllo societario futuro e degli assetti di *governance* – si ravvisa nella conversione dei debiti finanziari in quote del capitale della società, da trasferire in proprietà ai creditori finanziari (potenziali nuovi *shareholder*).

Di seguito, si fanno alcuni esempi riepilogativi relativi alla distribuzione di dividendi e all'adeguata copertura finanziaria degli investimenti indispensabili per l'impresa.

### Esempio 1.

Un'impresa deve sostenere spese per investimenti indispensabili pari a € 1.500.

Essa produce un reddito pari a € 200, parte del quale è distribuito ai soci sotto forma di dividendi normali e consueti (€ 150); la rimanente parte costituisce forma di autofinanziamento (€ 50).

Contestualmente alla decisione dell'investimento in parola, si delibera un aumento di capitale proprio, sottoscritto dai soci, pari a € 200. La (sola) variazione del capitale sociale viene destinata a parziale copertura dell'investimento.

È evidente che, a tali condizioni, l'impresa ricorre al capitale di terzi per € 1.250, ossia per una somma pari al valore dell'investimento non coperto dall'autofinanziamento e dall'aumento del capitale proprio (€ 1.500 – € 50 – € 200).

Si supponga che la situazione patrimoniale iniziale presenti le seguenti fonti di finanziamento:

Capitale di credito, € 10.000;

Capitale sociale, € 4.000;

Riserve, € 1.000;

Utili, € 200;

TOTALE FONTI, € 15.200.

Successivamente, considerando la necessità del suddetto investimento e il ricorso a nuove fonti, si ha:

Capitale di credito, € 11.250;

Capitale sociale, € 4.200;

Riserve, € 1.000;

Utili (non distribuiti), € 50;

TOTALE FONTI, € 16.500.

Prudenzialmente l'azienda fissa per il *leverage* una soglia di sicurezza pari a 2.

Si noti che il rapporto di indebitamento passa da un livello di sicurezza a un livello rischioso.

Inizialmente, infatti, si ha:

$$L = CC/CP = 10.000/(4.000 + 1.000 + 200) = 1,92 < 2.$$

Successivamente, invece:

$$L' = CC'/CP' = 11.250/(4.200 + 1.000 + 50) = 2,14 > 2.$$

In tal caso, l'impresa – se contendibile – si espone ai noti rischi (si ricordi che un aumento consistente della leva finanziaria dell'azienda, la esporrebbe, se contendibile, anche al rischio di *takeover*).

<sup>24</sup> La cessione dei *surplus asset* potrebbe avvenire verso soggetti terzi, per poi girare il ricavato di vendita ai creditori sociali.

**Esempio 2.**

Si considerino gli stessi dati dell'esempio precedente, con un'unica differenza: il reddito è di € 450, di cui € 150 sono erogati agli azionisti sotto forma di dividendo e € 300 hanno natura di autofinanziamento.

L'incremento necessario dei debiti finanziari è pari al valore degli investimenti indispensabili al netto dell'autofinanziamento (€ 300) e dell'aumento di capitale proprio (€ 200), dunque € 1.000.

In tal caso è agevole constatare come il leverage da 1,92 passi a 2.

Infatti:

$$L = CC/CP = 10.000/(4.000 + 1.000 + 200) = 1,92 < 2$$

e, successivamente:

$$L' = CC'/CP' = 11.000/(4.200 + 1.000 + 300) = 2 = \text{livello di sicurezza.}$$

In tal caso, il livello di sicurezza non viene oltrepassato.

Fin qui ci si è soffermati largamente sul bisogno primario di sicurezza e sugli obiettivi a esso correlati. Una volta soddisfatto questo bisogno, ci si prefigge, successivamente, il raggiungimento degli obiettivi sottostanti ai bisogni secondari.

Non si dimentichi che i bisogni di ordine superiore si perseguono realizzando gli obiettivi del *surplus* (ritorni economico-finanziari) e dello sviluppo dimensionale.

A tal fine, il *management* deve manovrare – in modo attento, sistematico e coordinato – le variabili di prodotto (concernenti il sistema combinatorio, produttività e rendimenti, logistica, ricerca e sviluppo, tecnologia, ecc.), le variabili di mercato (politiche di *marketing*, politiche di approvvigionamento e vendita, pubbliche relazioni, *customer satisfaction*, ecc.), le variabili finanziarie (dinamiche delle fonti e dei mezzi, relazioni con le banche e gli altri finanziatori, utilizzo di nuovi strumenti finanziari, ecc.), le variabili organizzative (politiche del personale, definizione dei ruoli e delle linee di influenza, *turnover* dei lavoratori, gestione della struttura, ecc.) e quelle sociali (*creditis*, consenso, eticità, rispetto dell'ambiente, relazioni industriali, ecc.).

Per quanto detto, dal punto di vista del *management*, il bilancio (o meglio, il sistema allargato di bilancio, dato dal bilancio economico-finanziario, dal bilancio ambientale e sociale e dagli altri strumenti di informativa aziendale prodotti anche su base volontaria) assume una funzione attiva.

L'affermazione appare condivisibile laddove si consideri che le suddette variabili – sia quelle che influenzano il bisogno di sicurezza, sia quelle che condizionano i bisogni secondari – possono essere governate in sede di stesura del bilancio ordinario di esercizio (su cui ci si concentra).

In altre parole, il bilancio diviene il mezzo principale per attuare determinate politiche aziendali fissate da chi governa l'impresa, volte, in definitiva, alla generazione e alla non dispersione di valore disponibile, a vario grado e titolo, per gli *stakeholder*.

**1.3. Il sistema ambientale di riferimento. Aspetti normativi e aspetti positivi**

Considerare il punto di vista di chi è all'esterno dell'impresa vuol dire esaminare il contesto ambientale in cui essa opera. A seguire, da un lato si delineano i principali aspetti che idealmente presenta un'economia di libero mercato, dai più considerata,

nonostante le ricorrenti crisi che si registrano – anche di una certa gravità, come la recente crisi finanziaria (invero mondiale) deflagrata nel 2008 –, sistema economico ‘ottimale’; dall’altro lato s’evidenzia il grado in cui quegli aspetti – dapprima richiamati in un’ottica squisitamente normativa (cioè *come dovrebbe essere in teoria*) – riescono a tradursi nel concreto (in un’ottica positiva: *cosa avviene di fatto*).

In primo luogo, si osserva ciò che *dovrebbe essere*, conformemente ai dettami della Carta Costituzionale vigente nel nostro Paese.

L’art. 41 della Costituzione recita testualmente, al 1° comma:

«L’iniziativa economica privata è libera».

La stessa norma, nel prosieguo, contiene dei limiti che, di fatto, vanno in sostanza a ‘ridimensionare’, pur equamente, la portata della citata affermazione. Al 2° comma, infatti, è scritto che l’iniziativa privata «non può svolgersi in contrasto con l’utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana»<sup>25</sup>.

Altri ‘limiti’, al riguardo, sono imposti dalla legge (liceità, ordine pubblico, buon costume).

In secondo luogo, si osserva che, in teoria, l’imprenditore (*rectius*, soggetto economico) può decidere in qualsivoglia momento, secondo i propri giudizi di convenienza, se continuare, liquidare o cedere l’azienda amministrata.

Nella realtà dei fatti, se ciò può essere vero per le imprese piccole, lo stesso non può dirsi per quelle di maggiori dimensioni. Queste ultime, infatti, rispondono anche a criteri di macroeconomicità che possono indurre ad addossare alla collettività eventuali perdite economiche, ambendo piuttosto al sostegno dell’occupazione di un determinato territorio<sup>26</sup>.

In terzo luogo è pacifico che, teoricamente, l’impresa inefficiente o marginale debba poter essere esclusa senza troppe frizioni dal mercato attraverso l’istituto del fallimento, salvo che non si costatino attendibili e fondate possibilità, supportate da una chiara volontà in tal senso, di recupero mediante risanamenti o ristrutturazioni economiche di vario tipo.

Nella realtà, le procedure fallimentari, più che all’esclusione delle imprese marginali irrecuperabili, tenuto conto dell’interesse complesso dell’intero sistema economico di appartenenza, sono state spesso applicate al precipuo fine di favorire una determinata categoria di *stakeholder* – i creditori – sacrificando l’interesse di altri soggetti (azionisti, risparmiatori, lavoratori, famiglie ...). Nondimeno, la nuova legge fallimentare offre rispetto al passato più strumenti, anche preventivi, per il recupero *in bonis* di aziende in difficoltà o in crisi: si pensi al concordato preventivo *ex art.* 160 e ss. l.f., all’accordo di ristrutturazione del debito *ex art.* 182-*bis* l.f. o al piano attestato *ex art.* 67, comma 3, lettera d) l.f.

<sup>25</sup> Proseguendo, l’art 42 Cost. al 3° comma asserisce: «La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l’attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali». Mentre il 2° comma ha l’onere di riferirsi a un concetto inevitabilmente nebuloso, quello di utilità sociale, in quanto variamente interpretabile (e non definito); il 3° comma sembra comprimere vistosamente la filosofia liberale dichiarata nel 1° comma (il che probabilmente riflette sincreticamente le diverse anime dei padri costituenti del 1948). Nel recente passato, è stato presentato un progetto di riforma dell’art. 42 della Costituzione al fine di esaltare l’aspetto liberale e ridurre il peso delle autorizzazioni e controlli amministrativi, di natura burocratica, sull’imprenditorialità.

<sup>26</sup> Si rammenti il caso Finsider-Italsider-Ilva, grande società siderurgica presente a Taranto, tenuta in passato nelle mani dell’IRI nonostante la manifesta crisi finanziaria ed economica sperimentata. Nel caso, fu considerata prioritaria, a livello ‘macro’, l’esigenza di non creare disoccupazione in un’area depressa.



In quarto luogo, l'imprenditore, in linea di principio, dovrebbe essere pienamente libero di effettuare gli investimenti e organizzare la forza lavoro come crede.

Di fatto, invece, accade che investimenti e dinamiche occupazionali siano "negoziati"; e non solo a livello politico (centrale o periferico), per esempio a seguito di incentivi/contributi o imposizioni di legge, ma anche a livello di relazione sociale, sulla spinta di pressioni esercitate da gruppi di potere (*lobby*), imprese e altre parti correlate, ecc.

Infine, è del tutto lecito attendersi che il soggetto aziendale sia remunerato con i profitti per il rischio economico che assume nella gestione dell'impresa.

In realtà, il profitto non ha mai avuto – specialmente in passato – pieno riconoscimento sociale. Fino agli anni Ottanta del secolo trascorso esso aveva perfino una generalizzata accezione alquanto negativa. Tuttavia, va riconosciuto che, oramai, i preconcetti sono quasi del tutto sopiti o scomparsi: invero, in definitiva, diviene sempre più impellente l'esigenza di coniugare il bisogno della redditività con quello del trascendimento etico e della responsabilità/*accountability* ambientale/sociale (senza porre detti alti obiettivi di indirizzo dell'impresa in condizione di *trade-off*: questa la nuova sfida).

Alla luce di quanto osservato, il mercato è lungi dall'essere perfettamente concorrenziale perché numerosi sono gli ostacoli che, per vari fini, s'oppongono al libero gioco degli operatori economici, tra cui i vincoli imposti/voluti politicamente ed eticamente<sup>27</sup>.

La pressione dei summenzionati impedimenti sembra suggerire, *prima facie*, che il bilancio di esercizio debba assolvere una funzione passiva di controllo o di mera rendicontazione, fornendo per lo più informazioni "neutrali" sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'azienda.

#### **1.4. La natura delle informazioni del bilancio. Il reddito di esercizio e il capitale di funzionamento**

Si è visto che i vincoli socio-ambientali *esigono* che il bilancio si atteggi quale strumento imparziale, in ottemperanza al principio della "neutralità" informativa.

Un'attenta analisi di quanto asserito induce a porsi le seguenti domande: il bilancio può davvero fornire informazioni neutrali? il bilancio può realmente offrire informazioni asettiche?

La risposta della teoria contabile è che il bilancio non può fornire informazioni davvero neutrali. Infatti, tanto il reddito di esercizio quanto l'annesso capitale di funzionamento sono entità astratte, variamente configurabili in relazione a certune ipotesi (supposizioni di natura qualitativa) e previsioni (supposizioni di natura quantitativa) sulla dinamica economico-finanziaria della gestione aziendale. In altre parole, il reddito e il capitale, derivanti dal bilancio ordinario di esercizio, non sono quantità vere, oggettive, verificabili, automaticamente determinabili. Di conseguenza, i bilanci, il cui fine immediato è *verificare* l'entità di quelle grandezze, non possono fornire informazioni neutrali.

---

<sup>27</sup> Si osservi che la CONSOB svolge un ruolo di controllo, *in primis* sui bilanci, relativamente alle società quotate; analogo ruolo di *watch dog* è invece svolto, per il bilancio delle società non quotate, essenzialmente (ma non solo) dalle banche. Per quanto attiene alla verifica degli aspetti che esulano dai bilanci economico-finanziari, è da dire che l'associazionismo dei vari *stakeholder*, grazie anche ai nuovi strumenti di comunicazione (*blog*, *social network*, ecc.), ha un ruolo sempre più importante e incisivo.

Per meglio comprendere quanto sopra, è opportuno approfondire la natura delle quantità oggetto di determinazione e rilevazione contabile.

Secondo l'Onida esistono due tipi di quantità:

1. quantità misura;
2. quantità astratte.

Le prime sono obiettivamente determinabili con riferimento a una prestabilita unità di misura. Esse ammettono una sola misura che è vera in senso assoluto, dunque opinabile. Ogni misurazione diversa da quella vera e assoluta sarebbe frutto di errore materiale (colpa) oppure è fraudolenta (dolo).

A loro volta le quantità misura si distinguono in:

- a) quantità fisiche;
- b) quantità valore.

Le quantità fisiche sono quelle grandezze espresse in una data unità di misura comune (di peso, di capacità, ecc.).

Le quantità valore sono invece espresse col metro monetario. Benché a prima vista sembrino omogenee, a ben vedere così non è, a cagione delle variazioni del potere d'acquisto della moneta osservabili nel tempo e nello spazio.

A seconda della modalità di misurazione si distinguono, inoltre, quantità misura dirette e quantità misura stimate.

Le une sono obiettive, certe, non opinabili. Le altre sono determinate in chiave probabilistica, dunque in qualche modo opinabili. La ragione di tali stime risiede nei costi (tempo o denaro) della misurazione diretta, ritenuti per esempio sproporzionati rispetto ai benefici ritraibili; o anche nella presumibile inutilità pratica di una misura esatta, certa. Le quantità stimate hanno la caratteristica di poter divenire, ma solo *ex post*, mediante diretta misurazione, quantità certe<sup>28</sup>.

Le quantità astratte, a differenza delle quantità misura, non hanno realtà oggettiva, ossia non esistono di per sé. Esse, infatti, non hanno una definita e univoca configurazione, derivando da assunzioni varie e da processi di astrazione, associazione e dissociazione di idee. Sono, quindi, il frutto di un'arbitraria assegnazione di valore e non sono mai vere in senso assoluto e unico, dal momento che, al variare delle supposizioni e congetture sottostanti, variano le configurazioni delle quantità aziendali investigate.

È appena il caso di notare che le quantità astratte non possono mai divenire quantità misura. Per tale motivo non possono essere considerate, nonostante ogni buona intenzione, neutrali.

Si pensi, per esempio, alle quote di ammortamento, alle integrazioni per ratei, ai risonanti e a tutti gli altri componenti di reddito frutto di mere congetture. Essi non possono essere valorizzati se non in virtù di determinate ipotesi, previsioni, configurazioni.

Ne discende che (secondo l'impostazione di derivazione zappiana) *il reddito di eser-*

---

<sup>28</sup> Ma non sono certe *ex ante*, al momento della stima. Infatti, tali quantità «... non sono mai quantità "certe": il vario grado di "incertezza" che le caratterizza e la connaturale opinabilità della loro "espressione" fanno sì che possano giudicarsi, a seconda degli aspetti di osservazione, più o meno "espressive" entro i limiti che ne definiscono il significato e la potenziale efficacia segnaletica». G. Ferrero, *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1967, pp. 147-148.

*cizio* – alla cui determinazione quei componenti contribuiscono – *ha natura astratta: è una grandezza pensata*<sup>29</sup>.

Bisogna sottolineare che il reddito d'esercizio non è una grandezza unica, assoluta, oggettiva, verificabile, automaticamente determinabile, in quanto dipende dalle ipotesi e dalle previsioni sulla competenza dei costi e dei ricavi in ragione dell'esercizio stesso.

Ciò vuol dire che non esiste un'unica espressione del reddito, bensì molteplici sue configurazioni.

Ma, a ben vedere, se il reddito di esercizio può essere definito come (causa dello) incremento del capitale per effetto della gestione nel periodo amministrativo, eccettuate le variazioni fuori esercizio<sup>30</sup>, risultando valida la seguente equazione:

$$C_{t-1} + R_{ES(\Delta t)} = C_t$$

dove:

- $C_{t-1}$ : Capitale di funzionamento iniziale di periodo, grandezza *stock*;
- $C_t$ : Capitale di funzionamento finale di periodo, grandezza *stock*;
- $R_{ES(\Delta t)}$ : Reddito di esercizio, grandezza *flusso* nel periodo di riferimento,

allora anche il capitale di funzionamento (perciò pur detto capitale di esercizio) assume la stessa natura del reddito, cui è evidentemente correlato.

Un esempio-base può meglio chiarire i concetti sopraesposti e consentire ulteriori importanti considerazioni.

Si immagini che un'impresa vanti un impianto il cui valore di carico (al costo storico) sia di € 2.000.

Detta impresa, nell'esercizio  $t$ , acquista *input* produttivi per € 1.000 e vende *output* finali per € 1.000.

Si supponga che le rimanenze finali di magazzino siano valorizzate per € 500.

Poiché il costo di acquisto dell'impianto ha natura di costo comune pluriennale anticipato (CCPA), per una corretta quantificazione del reddito d'esercizio, è necessario tener conto – in ottemperanza al principio della competenza economica dei costi e dei ricavi: *infra* – dell'incidenza della quota di ammortamento.

È noto che le quote di ammortamento dipendono da tre fattori:

- i) la durata fisica del cespite;
- ii) la durata economica del cespite;
- iii) l'interazione sistematica della dinamica dei costi e dei ricavi in un arco di tempo pluriennale.

Tanto la durata fisica quanto quella economica del bene risultano incerte.

La prima (*sub i*)) varia a seconda delle modalità di utilizzo dei beni strumentali da parte dei soggetti; essa, invero, dipende dal grado di sfruttamento dell'impianto, dalle condizioni di impiego (manutenzioni e riparazioni) e dal luogo in cui avviene l'utilizzo stesso.

<sup>29</sup> L'Onida ha definito il reddito di esercizio come un complesso ragionamento sull'economia dell'impresa. Secondo lo Zappa, si ribadisce, il reddito è una grandezza che non esiste nella realtà ma è solamente pensata.

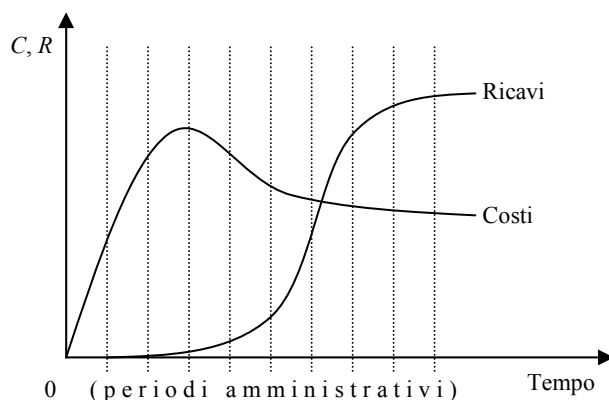
<sup>30</sup> «Più precisamente, il reddito d'esercizio è pari alla differenza tra il capitale netto iniziale e quello finale, escluse però le variazioni di capitale estranee alla gestione che fossero eventualmente avvenute durante l'esercizio (nuovi conferimenti o rimborsi o prelievi di capitale)». P. Onida, *Il bilancio d'esercizio delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1974, p. 13.

La seconda (sub ii)) dipende dalla capacità produttiva, dal ruolo che assume l'impresa nel mercato, dallo sviluppo tecnologico (quindi dalla c.d. obsolescenza) e, infine, dall'evoluzione legislativa (es. cambiamento delle leggi sulla tutela ambientale, sulla sicurezza del lavoro, ecc.).

Il terzo fattore esplicativo della quota di ammortamento (sub iii)), invece, dipende dalla connessione economica che si deve stabilire tra i costi e i ricavi dell'impresa, specialmente in un'ottica prospettica.

L'andamento dei costi e dei ricavi nel tempo può essere osservato, con le dovute semplificazioni, per mezzo del seguente grafico (i costi sono inizialmente alti e a un certo punto tendono a stabilizzarsi a un livello più basso; i ricavi, per contro, inizialmente sono bassi, aumentano poi a ritmo esponenziale e infine si stabilizzano con istinto a decrescere, salvo rilanci deliberati)<sup>31</sup>:

*La dinamica dei costi e dei ricavi, così come si manifestano nel tempo*



A questo proposito, nasce il problema della ripartizione del tempo aziendale in tanti periodi amministrativi ai quali imputare – dal punto di vista contabile – i ricavi e, correlativamente, i costi di competenza.

È appena il caso di notare che diverse possono essere le ipotesi sulla correlazione dei costi e dei ricavi in ciascun esercizio. Con particolare riguardo all'assegnazione dei CCPA, si può assumere che detti costi fissi siano parametrabili ai ricavi dei diversi esercizi; oppure può decidersi di ripartirli negli anni sulla base dei costi variabili, e così via. A seconda dei casi, e delle annesse assunzioni accolte, sono imputati per quote costanti, decrescenti o crescenti.

È noto che le quote di ammortamento sono largamente opinabili, incerte, soggettive. Di conseguenza, anche il reddito d'esercizio, che da quelle stime viene a dipendere, è opinabile, incerto, soggettivo.

Contabilmente, è possibile rappresentare l'esempio in tal modo, con un conto economico generale semplificato (anno t):

<sup>31</sup> Si ricordi la calzante teoria del ciclo di vita dei prodotti propugnata da Vernon e Hirsch.