

*Rivista Italiana di Ragioneria
e di Economia Aziendale*

fondata nel 1901

*con l'obiettivo dell'avanzamento delle conoscenze scientifiche
degli studi ragioneristici ed economico-aziendali*

premiata dalla
Presidenza del Consiglio dei Ministri
per l'elevato valore culturale

Rivista accreditata AIDEA



Direttore Scientifico

Prof. Giuseppe Bruni

Ordinario f.r. di Economia Aziendale
Università di Verona

Comitato Scientifico

Prof. Maria Bergamin Barbato

Ordinario di Programmazione e Controllo
all'Università di Venezia - Cà Foscari

Prof. Franco Fontana

Ordinario di Economia e Gestione delle Imprese
alla LUISS Guido Carli di Roma

Prof. Tancredi Bianchi

Ordinario f.r. di Economia delle Aziende di Credito
all'Università "Bocconi" di Milano

Prof. Giuseppe Galassi

Ordinario di Economia Aziendale
all'Università di Parma

Prof. Enrico Cavalieri

Ordinario f.r. di Economia Aziendale
alla 2a Università di Roma

Prof. Lucio Potito

Ordinario di Economia Aziendale
all'Università di Napoli

Prof. Flavio Dezzani

Ordinario di Ragioneria
all'Università di Torino

Prof. Sergio Terzani

Ordinario di Ragioneria Generale ed Applicata
all'Università di Firenze

Prof. Esteban Hernandez Esteve

Universidad autonoma
de Madrid

Prof. Gianfranco Zanda

Ordinario di Ragioneria Generale ed Applicata
all'Università "La Sapienza" di Roma

Prof. Rosella Ferraris Franceschi

Ordinario di Economia Aziendale
all'Università di Pisa

Direttore Responsabile ed Editoriale

Dott. Giovanna Nobile

Comitato Editoriale

Prof. Paolo Ricci

Ordinario di Economia Aziendale
Università del Sannio

Prof. Fabio Fortuna

Straordinario di Economia Aziendale
UNISU - Roma

Dott. Alberto Frau

Ricercatore di Economia Aziendale
Università di Roma "Foro Italico"

Sommario

Marzo e Aprile 2010 - n. 3 e 4

Giuseppe Bruni Editoriale	pag. 123
Enrico Cavalieri Le nuove dimensioni dell'equilibrio aziendale. <i>Contributo alla rivisitazione della teoria</i>	pag. 125
Paolo Ricci L'articolo 41 della Costituzione Italiana e la responsabilità sociale d'impresa	pag. 142
Roberto De Cicco Le dinamiche dei mercati e gli equilibri economici d'impresa	pag. 151
Gianfranco Capodaglio - Matteo Santi Avviamento ed <i>impairment test</i>	pag. 165
Giuseppe Ceriani - Beatrice Frazza L'integrità economica del capitale nei principi contabili IAS/IFRS: alcune osservazioni alla luce della dottrina italiana e straniera.	pag. 177
Marco Taliento La valutazione del <i>know-how</i>	pag. 191
Alessandra Allini - Francesca Manes Rossi Le scelte di <i>governance</i> delle aziende partecipate degli EE.LL. nel settore dei trasporti pubblici locali: prime evidenze empiriche nella regione Campania <i>Lettera ai professionisti</i>	pag. 207
Gianfranco Capodaglio Un momento importante per la professione contabile in Italia <i>Spazio Professioni</i>	pag. 220
A. Amendola - M. Bisogno - M. Restaino - L. Sensini Forecasting corporate bankruptcy: an empirical analysis on industrial firms in Campania <i>Il punto sulle Aziende e Amministrazioni Pubbliche</i>	pag. 229
Noemi Rossi - Gabriella Magnante La riforma della contabilità e finanza pubblica tra principi contabili internazionali e federalismo fiscale <i>Recensioni</i>	pag. 242
Gianfranco Zanda, <i>Il governo della grande impresa...</i> (Flaviano Moscarini) Stefano Coronella, <i>Compendio di storia della ragioneria</i> (Valerio Antonelli)	pag. 255

Gli Autori che desiderino pubblicare i loro articoli sulla
Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale
devono inviare i relativi files in word al seguente indirizzo di posta elettronica:
rivista@rirea.it

Gli Studi e le Ricerche, prima dell'accettazione, verranno sottoposti a doppio referaggio anonimo.
Per le procedure di referaggio ed il format di editing consultare il sito:
www.rirea.it

Editoriale

Con questo numero inizia la pubblicazione dell'*editoriale* della Rivista che accompagnerà ritualmente alcune delle sue uscite.

Come primo atto di questa nuova consuetudine ci sembra opportuno ripercorrere le recenti e profonde innovazioni che hanno caratterizzato la Rivista e le iniziative *in itinere* che si concretizzeranno a breve.

Soltanto prendendo in considerazione gli ultimi due anni le novità sono state numerose, tutte rivolte al miglioramento del nostro periodico.

Nel 2008 la Rivista ha formalizzato un proprio regolamento generale, nel quale sono state fissate le regole di gestione, con particolare riferimento alla tipologia, alle competenze ed al funzionamento dei suoi organi. È stato inoltre istituito il Comitato Editoriale che, fra l'altro, segue l'evoluzione degli argomenti trattati dalla Rivista, monitora l'andamento degli standard editoriali nazionali ed internazionali e predisponde, annualmente, il piano editoriale in funzione delle sempre mutevoli esigenze e sollecitazioni provenienti dal mondo scientifico.

Uno dei primi passi del Comitato è stato quello di individuare un "*Tema dell'Anno*": un *focus* a cui viene dedicata particolare attenzione e che si riconnette ad un argomento di spiccata attualità ed interesse.

Il 2008 ha visto anche l'accreditamento della Rivista da parte dell'Accademia Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale (AIDEA), che ha suggellato lo sforzo di gestire, con reviewer qualificati – attualmente hanno raggiunto il considerevole numero di novanta – un doppio referaggio anonimo per ogni contributo presentato per la pubblicazione.

Ciò, come si comprende, garantisce ai lettori la qualità degli articoli pubblicati e agli autori la sicurezza che, una volta concluso favorevolmente il percorso di referaggio, il proprio elaborato potrà risultare migliorato, nonché valutabile come scientificamente valido ai fini concorsuali.

Per lo stesso motivo, dal 2009, si è deciso di fornire, a richiesta, la possibilità di referare anche i "Quaderni Monografici" che da alcuni anni vengono ormai ritualmente allegati al nostro periodico.

A partire dall'anno scorso la Rivista ha avviato un processo di miglioramento continuo che ha visto anzitutto l'ampliamento dei propri ambiti di interesse. A tal fine nel piano editoriale sono state individuate alcune *Aree di prevalente interesse scientifico* (evoluzioni interpretative e novità sui principi contabili nazionali e internazionali, riforma del diritto societario e impatti sul bilancio d'esercizio, *family business* sotto i profili manageriali, operazioni straordinarie, processi di modernizzazione del sistema bancario e finanziario, *costing* evoluto, internazionalizzazione delle aziende, profili di azionalità e organizzativi delle pubbliche amministrazioni).

Oltre a ciò, si è scelto di allargare l'ambito culturale di operatività della Rivista, accogliendo un maggior numero di articoli di carattere economico-aziendale "in senso lato", cioè che riguardano pure i settori dell'economia e gestione delle imprese, dell'economia degli intermediari finanziari, dell'organizzazione aziendale e della finanza aziendale.

Infine, si è dato avvio ad un percorso, difficile ma irrinunciabile, di internazionalizzazione degli studi e di diffusione del periodico.

Fra le iniziative “migliorative” di quest’anno ricordiamo in primo luogo l’apertura a contributi di carattere “trasversale”, ovvero che si occupino di metodologia della ricerca in generale e di metodi qualitativi in particolare, ricerche e studi comparativistici internazionali, sviluppo e tendenze nelle relazioni con le altre scienze sociali, studi fondati su ricerche empiriche e su casi reali.

Anche per tale motivo, da quest’anno la Rivista, dopo un’attenta riflessione sull’argomento, lancerà per la prima volta un *call for papers* ed i contributi pervenuti, opportunamente selezionati da un comitato scientifico, verranno pubblicati in un speciale numero tematico.

Nell’ottica dell’internazionalizzazione una simile iniziativa, rivolta a studiosi italiani e stranieri, verrà successivamente posta in essere con un *guest editor* di chiara fama internazionale e condurrà alla pubblicazione di uno *special issue* in lingua inglese.

Infine da questo numero inizierà una nuova rubrica, dal titolo: *Lettera ai professionisti*.

Essa si propone di aprire un dialogo con la professione economico giuridica contabile e di distinguersi da analoghe iniziative, attraverso il coinvolgimento del mondo accademico e di quello professionale su argomenti propri della prassi.

La caratteristica che si intende far assumere alla rubrica è rappresentata dall’approccio scientifico, approfondito e rigoroso, ma fortemente teso alla soluzione di problemi concreti, propri della professione del Dottore commercialista, dell’Esperto contabile e del Giurista d’impresa.

Collaboratori della rubrica saranno, *in primis*, i docenti universitari che svolgono in modo continuativo la professione ed i professionisti che vedono nella cultura e nella ricerca il mezzo più idoneo per migliorare i preziosi servizi che rendono ai propri clienti ed alla collettività nel suo complesso.

Responsabile scientifico del progetto è il prof. Gianfranco Capodaglio, ordinario di Economia Aziendale nell’Università di Bologna e dottore commercialista.

Ci si attende un significativo riscontro alle sollecitazioni contenute negli scritti pubblicati ed il comitato di redazione sarà lieto di prendere in considerazione i suggerimenti dei lettori in merito agli argomenti da trattare nei numeri successivi.

La questione più rilevante, su cui è bene porre particolare enfasi, risiede però nella ferma volontà della Rivista di partecipare al dibattito scientifico come *parte attiva* del processo, non limitandosi quindi a recepire acriticamente i saggi che le vengono inviati, ma *stimolando la ricerca*. Ciò nella consapevolezza che una rivista con centodieci anni di vita e con una spiccata vocazione scientifica – peraltro già attestata dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri, che fin dal 1953 ogni anno la premia per il suo “elevato valore culturale” – non può essere un semplice “contenitore” o divulgatore scientifico, ma deve concorrere alla produzione, alla proposizione ed alla stimolazione della ricerca e del sapere.

Le nuove dimensioni dell'equilibrio aziendale.

Contributo alla rivisitazione della teoria

del Prof. ENRICO CAVALIERI

ABSTRACT: La teoria dell'equilibrio, enunciata nel 1943 dal Prof. Aldo Amaduzzi con riferimento alle imprese, può essere opportunamente rivisitata e riproposta in una "dimensione" che appare più idonea ad interpretare le realtà operative delle differenti classi di aziende che popolano il mondo della produzione economica di beni e servizi. L'obiettivo del presente saggio è quello di rivendicare l'esistenza di comportamenti, condizioni e regole generali, valide per l'intero universo delle organizzazioni produttive, il cui rispetto consente di realizzare la finalità di creare valore in modo duraturo e responsabile e di indirizzare l'economia verso uno sviluppo sostenibile.

1. Premessa

I contributi contenuti in nostri precedenti scritti e la ricerca effettuata da SIDREA con il gruppo di studio su "Oggetto (dell'Economia aziendale)" consentono di mettere a punto una proposta di rivisitazione della teoria dell'equilibrio a suo tempo formulata da Aldo Amaduzzi, ripresa da differenti Autori fino ai nostri giorni. Si tratta di una rivisitazione che appare rilevante anche in relazione ai recenti sviluppi dell'economia, sovente colpita da crisi di elevate proporzioni la cui genesi – a ben vedere – è da ricercarsi in primo luogo nella prassi, largamente diffusa nelle imprese, di ricercare il profitto di breve periodo con ogni possibile mezzo, abbandonando la cura degli equilibri economico, finanziario e strategico e minando la sopravvivenza stessa delle organizzazioni.

Si sono, inoltre, diffuse concezioni e teorie affatto condivisibili e si è generata profonda confusione proprio sui fondamentali che qualificano una gestione di tipo "imprenditoriale" e la distinguono da una conduzione orientata a miopia speculativa.

Il ritorno agli "equilibri aziendali", correttamente intesi, appare condizione necessaria per avviare l'economia verso uno sviluppo sostenibile.⁽¹⁾ Si tratta di chiarire quali debbono essere le finalità per le quali le aziende sono istituite e di definire le "condizioni di equilibrio" che debbono essere rispettate per assicurare la durabilità di tali organizzazioni nel tempo. La crescita sostenibile dell'economia passa attraverso la crescita sostenibile delle aziende che possono, a seconda dei loro comportamenti, promuovere, rallentare o impedire lo sviluppo.

2. La teoria amaduzziana dell'equilibrio nelle imprese

Con il saggio "Il sistema produttivo dell'impresa nelle condizioni del suo equilibrio e nel suo andamento" (1948) il Prof. Aldo Amaduzzi⁽²⁾ proponeva all'attenzione degli studiosi e degli operatori

(1) Questa importante affermazione delinea una condizione necessaria, ma non sufficiente per garantire una prospettiva di sviluppo sostenibile, in quanto occorrono anche un supporto normativo ed un ambiente culturale adeguati.

(2) A. AMADUZZI con il saggio del 1948 riprende e completa un suo precedente scritto del 1943 "Di una teoria delle condizioni di equilibrio d'impresa", comparso sulla Rivista Italiana di Ragioneria.

le condizioni che devono essere rispettate nell'esercizio del governo d'impresa per assicurare la sopravvivenza dell'organizzazione nel tempo.

La verifica dell'equilibrio economico nel lungo e nel breve periodo veniva posta in correlazione con la verifica degli equilibri finanziari (di competenza e di cassa) e con la possibilità di copertura dei fabbisogni finanziari a fronte degli investimenti programmati.

Il contributo scientifico del Prof. Amaduzzi ha segnato un passaggio importante negli studi di economia aziendale e può essere sintetizzato nelle seguenti proposizioni:

- 1) la possibilità di sopravvivenza dell'impresa nel lungo periodo è strettamente correlata alla realizzazione congiunta di "condizioni (di equilibrio)" riguardanti gli aspetti economico, finanziario e patrimoniale dell'attività dell'impresa, espresse in equazioni poste a sistema; considerate, quindi, nelle loro reciproche interdipendenze;
- 2) il sistema delle condizioni di equilibrio:
 - definisce le relazioni quantitative che il sistema d'impresa deve sempre realizzare, pur nella infinita variabilità interna ed esterna (l'invarianza nella variabilità);
 - segna il confine tra fisiologia e patologia del sistema d'impresa;
 - è assunto come fondamento teorico della pratica della pianificazione: costituisce un modello logico che disegna i limiti entro i quali devono muoversi le scelte strategiche poste in essere dal governo aziendale.

La teoria delle condizioni di equilibrio, tuttavia, evidenzia oggi alcuni limiti che si sono manifestati ed accentuati non tanto per il trascorrere del tempo, quanto, piuttosto, per il passaggio ad un differente stadio dell'economia. La concezione amaduzziana dell'equilibrio, infatti:

- a) è riferita solamente alle imprese e non può estendersi a tutte le classi di aziende presenti nell'economia;
- b) pone "condizioni" espresse quantitativamente da entrate ed uscite in regime di scambi monetari e da ricavi e costi che di tali entrate ed uscite sono la riclassificazione;
- c) valuta le performance (e, quindi, l'equilibrio economico) in termini di "reddito netto" (profitto), senza entrare nel merito di "come" le operazioni aziendali vengono condotte in termini di responsabilità largamente intesa. Negli anni in cui la teoria dell'equilibrio è stata enunciata, il problema dell'impatto ambientale dell'attività produttiva non era certamente all'ordine del giorno; era l'epoca del c.d. capitalismo manageriale che lasciava spazio a politiche di gestione condotte nella logica della durabilità delle organizzazioni. Si dava, in un certo senso, per scontato che il raggiungimento del profitto nel lungo periodo fosse condizione necessaria e sufficiente per assicurare un'adeguata soddisfazione di tutti i soggetti interessati alle vicende produttive⁽³⁾.

Ulteriori precisazioni sulla teoria dell'equilibrio sono contenute in uno scritto dello stesso Amaduzzi: "Indagini sull'efficienza. Teoria dell'equilibrio nella dinamica aziendale. Pianificazione integrale di azienda" nel vol. I degli "Studi di tecnica, organizzazione e ragioneria", pubblicati in memoria di Gaetano Corsani, Editore Cursi, Pisa, 1966. In tale saggio il Maestro, riflettendo su alcune osservazioni critiche avanzate da altri studiosi, puntualizza il suo pensiero sia in relazione alla possibilità di applicare la teoria dell'equilibrio anche alle imprese pubbliche mantenute in vita con l'obiettivo di realizzare finalità di carattere sociale (che impediscono l'ottenimento del pareggio economico), sia con riferimento alla natura (probabilistica) delle quantità espresse nelle equazioni di equilibrio (prospettico).

⁽³⁾ La successiva concezione di *economicità* dell'Onida, peraltro, già poneva la ricerca dell'autosufficienza economica non solo in relazione al lungo periodo, ma anche in relazione alle modalità di distribuzione della ricchezza prodotta: "... le condizioni di questo sviluppo (*delle imprese*) sono assai più complesse della massimizzazione del saggio del profitto o – almeno – di una massimizzazione intesa in sistematica contrapposizione al meglio economico di quanti – oltre ai beneficiari del profitto – concorrono alla vita dell'impresa: dai lavoratori ai consumatori. Profitti, autofinanziamenti,

3. Il cambiamento

Nell'arco di tempo intercorso dalle impostazioni dottrinali dei nostri Maestri ad oggi, il mondo della produzione si è profondamente evoluto; le organizzazioni produttive sono chiamate a sviluppare la loro attività con modi, tempi e percorsi completamente differenti: il passaggio dalle modalità produttive della c.d. "impresa fordista" alle modalità produttive attuali è stato epocale e può essere osservato nelle seguenti considerazioni, che appaiono rilevanti ai fini del discorso che stiamo conducendo:

- a) dal dominio della conoscenza cristallizzata (macchine, tecnologia meccanica) siamo passati al dominio della conoscenza fluida che si ritrova nell'uomo, nella sua capacità innovativa, nella sua intelligenza creativa: l'innovazione, peraltro, non riguarda solamente la funzione produzione, ma investe tutti i processi e tutte le funzioni aziendali. Il modo di produrre caratterizzato dalla prevalenza della rigidità ha lasciato il posto alla produzione flessibile, che investe non solamente l'apparato produttivo (automazione), ma anche le strutture organizzative e le modalità operative a tutto tondo;
- b) l'economia caratterizzata dalla produzione di beni lascia sempre di più il posto ad una economia caratterizzata dalla produzione di servizi sofisticati e di pacchetti integrati di beni e servizi;
- c) l'azienda, un tempo definita nei suoi confini e caratterizzata da scarsa comunicazione esterna, si trasforma in una unità produttiva aperta ai mercati e all'ambiente, inserita in sistemi rete ove implementa e scambia la conoscenza: l'integrazione tra le differenti classi di aziende è sempre più stretta;
- d) la creazione di valore non è una finalità riservata solamente al mondo delle imprese, ma è un imperativo di tutte le organizzazioni produttive che operano all'interno dell'economia;
- e) i mercati regolati e ristretti lasciano il posto a mercati globali, figli della caduta delle regole e delle barriere al trasferimento delle persone ed al libero scambio di beni e servizi. L'epoca in cui i cambiamenti erano relativamente lenti ha lasciato il posto all'epoca dei cambiamenti rapidi e traumatici, conseguenza del dominio della creatività, della globalizzazione dei mercati e dell'enorme accelerazione delle comunicazioni. Non si può più parlare di relativa prevedibilità in una economia caratterizzata dall'imprevedibilità e dall'incertezza.

4. I fondamenti per una rivisitazione della teoria dell'equilibrio

L'osservazione delle modalità con cui le organizzazioni producono beni e servizi con-

salari, prezzi non sono quantità fra loro indipendenti." [P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1989 (ristampa dell'edizione del 1971), p. 91].

Osservava ancora l'Onida come la redditività potrebbe essere ottenuta ad accresciuta, nel breve periodo, a danno di altri soggetti (con trattamento e remunerazioni inadeguate) o della stessa impresa (con investimenti speculativi), per concludere che "... anche per le imprese ... la prosperità si conserva durevolmente, e si sviluppa, *difendendola* presso gli altri, piuttosto che *difendendola* contro gli altri" (P. ONIDA, *ibidem*, p. 93).

Proprio con riferimento all'equazione dell'equilibrio economico, fondata esclusivamente sulla contrapposizione tra costi e ricavi misurati da variazioni finanziarie, R. COPPA, in un articolo su "*Significatività dell'equazione economica e del bilancio di esercizio nell'impresa di oggi*" (RIREA 1979, n. 9/10) ha sviluppato alcune considerazioni critiche con riferimento a talune trascurate categorie di "costi sociali" legati alle condizioni di lavoro ed agli impatti ambientali, nonché alla significatività dei prezzi di mercato in allora condizionati da pesanti interventi di politica economica.

sente di ribadire alcune importanti affermazioni, da *prendere a fondamento per le considerazioni successive*.

La prima di tali affermazioni riguarda il fatto che “*le aziende, di ogni natura e dimensione, rappresentano unità del sistema economico generale predisposte e strutturate tipicamente per lo svolgimento dei processi finalizzati alla produzione economica di beni e di servizi. L'azienda è sempre un fatto di produzione economica.*”⁽⁴⁾ La separazione concettuale tra aziende di produzione e aziende di erogazione ha posto una muraglia cinese al progredire di una ricerca unitaria. Per fortuna i muri cadono, o sono inutili fin dall'inizio, e si ritorna a percorrere itinerari prima preclusi.

La seconda affermazione riguarda i *caratteri distintivi* che qualificano l'essere “azienda”, che servono a discriminare il fenomeno aziendale tra i molti fenomeni della vita economica e che sono comuni a tutte le classi di aziende che possono essere considerate. Tali caratteri, com'è noto, s'identificano nella *coordinazione sistemica*, nell'*economicità* e nell'*autonomia* ⁽⁵⁾.

(4) Sulla riunificazione delle aziende nell'unica categoria logica delle “organizzazioni produttive che producono beni e/o servizi per gli utilizzatori”, si veda il ns. articolo “Organizzazioni produttive, aziende e imprese: considerazioni di carattere istituzionale”, RIREA, 1999, n. 3/4, p. 117, 118; si vedano, altresì: E. VIGANÒ, *Il concetto generale di azienda*, nel volume “Azienda. Contributi per un rinnovato concetto generale” (a cura di E. Viganò), CEDAM, PADOVA, 2000; si veda, infine, il “manifesto” della Società Italiana Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale (SIDREA).

(5) Cfr. E. CAVALIERI, art. cit., p. 118, 119. Per una miglior comprensione dei temi oggetto di trattazione, riteniamo opportuno riproporre, in questa nota, il contenuto sintetico di ciascuno dei caratteri in discorso.

a) *coordinazione sistemica (sistematicità)*

L'*azienda è un sistema*, e cioè un insieme finalizzato e coordinato di componenti avvinte da relazioni di funzionalità. Il temporaneo manifestarsi di fenomeni di disfunzionalità non fa venir meno il carattere sistemico, anzi, al contrario, tende ad esaltarlo.

Il sistema aziendale presenta la valenza di una *combinazione (o correlazione) dinamica* di risorse/energie/attività personali ed altri mezzi/beni produttivi che si dispiega nel tempo, considerata nelle sue molteplici e multiformi dimensioni: economica, sociale, politica, etica, psicologica, tecnica, ecc.

Il sistema, nel senso sopra chiarito, richiama il carattere dell'*«apertura»*, ovvero delle relazioni con i contesti in cui vive ed opera.

L'integrazione di tutte le operazioni, comprese nelle attività correnti e nelle attività di direzione strategica, ordinate per raggiungere gli obiettivi dell'organizzazione, consente di comprendere il rilievo e la relatività di ogni singolo comportamento.

b) *economicità*

L'*economicità* implica la necessità che l'intera attività posta in essere dall'organizzazione produttiva sia permanentemente ispirata alla logica dell'efficacia strategica e dell'efficienza operativa. Dove, per *efficacia strategica* si intende – è opportuno precisare – la capacità dell'organizzazione produttiva di *selezionare ed attuare, con logica innovativa*, produzioni atte ad incontrare e soddisfare le complessive attese degli utilizzatori. Di destinare, cioè, le risorse disponibili alla realizzazione di obiettivi “vincenti”. La soddisfazione degli utilizzatori si sostanzia nella disponibilità a pagare prezzi (*valori di scambio*) remuneratori per ricevere il prodotto, quando l'azienda opera su mercati competitivi; mentre si sostanzia anche in apprezzamenti e valutazioni positive sulle prestazioni rese agli stessi (*valori d'uso*), quando l'azienda opera in ambienti particolari ed in condizioni di competizione attenuata ed indiretta, al cui interno le quantità di denaro pagate per l'acquisto di fattori, ma soprattutto quelle ricevute per la cessione dei prodotti perdono, almeno in parte, il significato di misuratori di valore “oggettivizzati” dal mercato.

Per *efficienza operativa* si intende la capacità dell'azienda di realizzare le produzioni, ai dovuti livelli qualitativi e quantitativi, perseguendo il miglior risultato possibile attraverso l'impiego delle risorse disponibili.

Non ci soffermiamo ulteriormente su tali concetti, se non per sottolineare che l'*economicità* deve qualificare il comportamento delle aziende nel senso di *permanente tensione all'efficacia strategica e all'efficienza operativa*”.

c) *autonomia*

L'*autonomia* può essere intesa come *esistenza distinta ed individua dell'azienda*, che possiede comportamenti ed andamenti propri, diversi da quelli delle persone che l'hanno costituita e che vi operano. Tale aspetto apre ad affascinanti considerazioni attinenti al complesso di assunti, principi, valori, convinzioni – appresi e condivisi all'interno di tale comunità – guida quotidiana delle azioni che, superando le posizioni dei singoli, permettono di raggiungere il meta-obiettivo insito nell'unità aziendale.

L'*autonomia* può essere altresì intesa come “*potere di decidere il proprio destino*”, ossia come “*autonomia progettuale*”, che implica libertà di decisione a livello strategico e consente ai centri decisionali di produzione, sviluppo e innovazione di porre in essere le proprie scelte anche in presenza di pressioni o condizionamenti esterni. L'*autonomia* implica sempre la piena assunzione delle connesse responsabilità.

Con questa impostazione appare evidente che possono esistere organizzazioni produttive che operano all'interno dell'economia senza "elevarsi" a dignità di azienda. Si tratta di organizzazioni prive di uno o più dei caratteri distintivi sopra richiamati.

Per mettere in correlazione quanto ora affermato con altre recenti impostazioni teoriche ⁽⁶⁾, rileviamo che *le aziende* (e, quindi, anche le imprese, che sono una delle possibili classi di aziende) *sono tali se si presentano ed operano in modo efficace ed efficiente come "sistemi" autonomi*. La perdita del carattere della sistematicità, o dell'autonomia, o dell'economicità non implica, di per sé, la scomparsa dell'unità di produzione, ma semplicemente ne suggerisce la riclassificazione al di fuori dell'universo "aziende".

La terza affermazione riguarda le modalità con le quali si svolgono i processi produttivi: tali modalità sono differenti a seconda delle classi di aziende considerate ⁽⁷⁾, delle loro tipologie produttive, delle scelte strategiche messe in atto da coloro che esercitano la funzione di imprenditorialità⁽⁸⁾,

Comunque l'autonomia venga intesa, è sempre un concetto permeato di relatività, considerando che nell'attuale fase dello sviluppo dell'economia la separazione tra le aziende (così come la separazione tra ogni azienda e l'ambiente) non può essere proposta in modo rigoroso, atteso che il fenomeno della reticolareizzazione coinvolge le organizzazioni produttive in un disegno strategico sovra-aziendale. Sono sempre più frequenti i casi in cui la combinazione produttiva può essere convenientemente attuata *solamente* attraverso il dialogo strategico-operativo tra più aziende, che agiscono in campi più o meno differenti e portano al complesso disegno produttivo il contributo della loro specializzazione. Le singole unità che partecipano al progetto possono mantenere, nei casi limite, larga autonomia e disporre di capacità progettuali innovative in merito al segmento di produzione di loro competenza; oppure possono vincolarsi più strettamente alle modalità operative assegnate dall'azienda guida, e pertanto non avere autonomia maggiore di quella che caratterizza le dipendenze operative di un'unica azienda. Si intuisce che, in ogni caso, tali aziende sono nuclei di attività che si muovono, *seppur per scelta autonoma*, all'interno di un disegno strategico sovra-aziendale che le incorpora e le sovrasta.

Il tema della relatività dell'autonomia assume particolare rilevanza e delicatezza all'interno dei *gruppi aziendali*, ove le società che compongono il gruppo sono, *per loro natura, sottoposte ad un'unica "direzione strategica", non possono decidere del loro destino ed hanno autonomia progettuale più o meno limitata*, anche se godono di ampia autonomia giuridica.

⁽⁶⁾ R. CAFFERATA, *L'impresa che diventa sistema: una lettura nel duecentenario darwiniano*, relazione tenuta al Convegno di Sinergie, Roma, 2009.

⁽⁷⁾ *Le unità che operano nel sistema economico sono organizzazioni che in vario modo assolvono la funzione di produrre beni o servizi per soddisfare bisogni individuali o collettivi.*

Possono essere elevate a dignità di aziende se in esse si riscontrano i caratteri distintivi che abbiamo in precedenza richiamato.

Le aziende, poi, possono essere differenziate e classificate a seconda di come si rapportano al loro ambiente specifico, e cioè ai mercati di acquisizione dei fattori produttivi e di collocamento dei prodotti.

Sotto questo profilo possono essere individuate, in prima approssimazione, due grandi classi di aziende:

1. *le aziende che realizzano la loro funzione produttiva operando sui mercati ed affrontando la competizione dal lato della domanda e dell'offerta*. Sono le imprese. Possono operare in differenti campi, essere pubbliche o private, grandi o piccole, individuali o collettive. In questa classe possono essere anche ricomprese le imprese cooperative osservando, tuttavia, che tali aziende operano, *dal lato della domanda o dell'offerta, su "mercati" particolari o limitati*, caratterizzati dal fatto che i "fornitori" che "conferiscono" "taluni fattori o i "clienti" ai quali si "assegna" la produzione sono gli stessi proprietari dell'azienda. Ci riferiamo, è opportuno chiarire, alle cooperative propriamente intese, la cui attività è orientata alla mutualità; con esclusione, quindi, di tutte le organizzazioni produttive che, pur denominandosi "cooperative", sono – di fatto – imprese, senza attributo alcuno, che operano sul mercato in piena competizione dal lato della domanda e dell'offerta, riservando ai propri soci poche facilitazioni, del tutto marginali;

2. *le aziende che realizzano la loro funzione produttiva operando, del tutto o in parte, in ambienti particolari, ove la domanda e/o l'offerta di beni e servizi si sviluppa in forme di competizione attenuate ed indirette*. Ciò avviene per differenti ragioni ed è la conseguenza di differenti scelte in ordine alle motivazioni che spingono i soggetti a dare vita alle organizzazioni produttive.

Tali aziende possono ulteriormente distinguersi a seconda che:

2.1. *operino, dal lato dell'offerta, cedendo – gratuitamente o a prezzi affatto remuneratori – i propri servizi alla collettività organizzata su un territorio*. Sono le *pubbliche amministrazioni*, largamente intese, che includono anche le aziende private che operano in particolari regimi e sono tenute a rispettare prezzi politici o condizioni definite;

2.2. *operino, dal lato della domanda e/o dell'offerta, acquisendo gratuitamente la disponibilità di taluni fattori produttivi e cedendo gratuitamente beni e servizi a talune categorie di utilizzatori*. Sono le *fondazioni* e le *associazioni* di ogni tipo, che tendono a realizzare le loro finalità istitutive.

⁽⁸⁾ Con riferimento alla funzione di imprenditorialità riteniamo opportuno richiamare i seguenti concetti: "Inte-

ecc. Pur in tale varietà di *missions* e di comportamenti operativi, tutte le aziende si qualificano per la comunanza della *finalità generale* che debbono perseguire e per le *condizioni* che debbono essere verificate per assicurare alle stesse organizzazioni produttive e all'intera economia uno sviluppo sostenibile.

5. Lineamenti di una teoria dell'equilibrio aziendale

Dopo queste considerazioni di carattere introduttivo, possiamo proporre una rivisitazione della teoria dell'equilibrio aziendale che ne metta in evidenza una nuova, più ampia "dimensione" e che:

- sia riferibile a tutte le possibili classi di aziende e non solamente alle imprese;
- sostituisca ai concetti di costo e di ricavo, troppo legati agli scambi monetari per essere utilizzabili al di fuori delle imprese⁽⁹⁾, i concetti di "valore delle risorse consumate" e di "valore delle produzioni ottenute". I "valori" delle risorse consumate e delle produzioni ottenute non si riferiscono solamente a prezzi realizzati su mercati competitivi (valori di scambio), ma anche al valore assegnato a beni e/o servizi, di ogni tipologia e natura, ricevuti o ceduti senza corrispettivo in denaro e, cioè, a razionali giudizi di valore emessi pur in assenza di atti di scambio monetario su mercati competitivi;
- identifichi l'equilibrio economico nel concetto di "creazione di valore", ne chiarisca il significato e le modalità di realizzazione;
- chiarisca i rapporti tra equilibrio economico ed equilibri finanziario e monetario nelle imprese e nelle altre organizzazioni produttive (aziende) che imprese non sono e non operano necessariamente attraverso il mercato;
- consideri l'esigenza di porre sul medesimo piano degli equilibri economico e finanziario anche una concezione di "equilibrio strategico" (posizionamenti, relazioni interne ed esterne), determinante per il successo duraturo dell'organizzazione⁽¹⁰⁾;
- sia compatibile con la infinita diversità delle unità di produzione, con i caratteri che qualificano l'attuale fase del capitalismo, con le esigenze di sviluppo di un modello di crescita sostenibile.

grando e superando le differenti concezioni che si sono succedute nel tempo, potremmo oggi concepire l'imprenditore non tanto come "soggetto", quanto piuttosto come "funzione" (la *funzione di imprenditorialità*, appunto) cui spetta il compito di attuare la direzione strategica dell'azienda, assumendo tutte le decisioni idonee a realizzare la massima possibile compatibilità prospettica tra forze interne e forze esterne al sistema aziendale. ... *La funzione d'imprenditorialità viene esercitata non solamente nelle imprese, ma altresì all'interno delle altre tipologie aziendali, nelle quali potrebbe, più propriamente, denominarsi "funzione di governo strategico"*. Anche in tali aziende, non va dimenticato, si svolgono processi di produzione economica di beni e servizi per definite categorie di utilizzatori e si sviluppano attività di *direzione strategica* che, talora, assumono rilievo tale da richiedere doti di elevata professionalità ... (Cf. documento SIDREA, p. 35).

⁽⁹⁾ A ben vedere, anche nelle imprese lo scambio di beni e servizi può avvenire in forme non necessariamente monetarie. La presenza di sofisticate conoscenze all'interno delle organizzazioni produttive tende, con sempre maggior frequenza ed intensità, ad alimentare e favorire *impensabili forme di baratto tra aziende che si scambiano tali conoscenze senza corrispettivo in denaro*. Siamo di fronte ad uno scambio di "prodotti (servizi)" del tutto particolari (competenze, informazioni, data base, immagine, pubblicità, ecc.) tra imprese, anche appartenenti a differenti settori di attività, nel reciproco interesse; scambio che pone le basi di una considerevole crescita dei rispettivi business. Sarebbe un errore pensare " ... *che l'economia formale, monetarizzata, sia una misura efficace della creazione di valore in atto* " (R. NORMANN, *Ridisegnare l'impresa. Quando la mappa cambia il paesaggio*, ETAS, 2002, p. 124).

⁽¹⁰⁾ "L'equilibrio aziendale non va inteso meramente come un fatto di bilancio" (R. CAFFERATA, *Lezioni di economia e gestione delle imprese: razionalismo economico e imperfezione dei sistemi*, TEXMAT, Roma, 2005, p. 240).

Osserviamo che, mentre le *finalità particolari* si riferiscono alle differenti tipologie aziendali e sono quelle assegnate dai soggetti che le istituiscono e le governano,

il fine generale che accomuna tutte le aziende, a prescindere dalla classe di appartenenza, può essere ravvisato nella “creazione di valore per l’azienda stessa e per le differenti categorie di portatori di interesse comunque coinvolti e socialmente riconosciuti”⁽¹¹⁾.

L’azienda deve sviluppare le proprie coordinazioni produttive in modo tale che il valore economico della produzione (da collocare sui mercati di sbocco o da cedere agli utilizzatori) risulti sistematicamente superiore al valore delle risorse consumate nel processo produttivo. In tal senso l’attività dell’azienda “crea valore”.

Nella creazione sistematica di valore (e non nell’ottenimento del profitto) si estrinseca la condizione di equilibrio economico “a valere nel tempo”⁽¹²⁾.

A differenza della precedente concezione, che poneva una relazione tra “ricavi” e “costi” connessi a scambi monetari, *questa condizione di equilibrio economico*, che si realizza nella misura in cui l’azienda riesce a “creare valore” in prospettiva, *assume una valenza generale*. Utilizza i concetti di “valore delle risorse consumate per produrre” e di “valore delle produzioni ottenute”, che non sono necessariamente legati a negoziazioni regolate da movimenti di denaro, ossia a quanto pagato per acquisire le risorse o a quanto incassato per la cessione delle produzioni; tali “valori” si correlano e mutano in relazione a come le risorse si posizionano all’interno del sistema di creazione del valore; esistono anche in presenza di scambi non monetari o quando le risorse sono gratuitamente disponibili e le produzioni sono gratuitamente cedute agli utilizzatori, il che avviene, in differente misura, soprattutto nelle tipologie aziendali che non si identificano nelle imprese.

Tuttavia, parlare di creazione di valore senza precisazione alcuna è privo di senso. *Bisogna, infatti, chiedersi “per chi”, “con quali riferimenti temporali” e “come (e, cioè, a quali condizioni)” l’azienda debba creare valore.*

Con riferimento ai soggetti per i quali il valore deve essere creato, è opportuno rilevare che non si può concepire una organizzazione produttiva che ponga tra le sue finalità solamente l’interesse dei portatori del c.d. “capitale di rischio”, e senza considerare il benessere di tutti i soggetti comunque interessati alla vita dell’organizzazione stessa. A ben vedere, il problema in discussione non riguarda le modalità di distribuzione tra i differenti soggetti del valore prodotto dall’organizzazione, riguarda invece – a monte – le logiche e le modalità attraverso le quali si progettano, si organizzano e si svolgono le combinazioni produttive in termini di remunerazioni, coinvolgimento e rapporti con i differenti interlocutori sociali. *La distribuzione del valore tra i soggetti che partecipano all’attività produttiva non avviene dopo che il valore è stato prodotto, ma è implicita nelle modalità di produzione del valore.*

Aldilà dell’esigenza di organizzare le produzioni in modo da creare valore per tutti i soggetti interes-

⁽¹¹⁾ Si veda documento SIDREA, *cit.*

⁽¹²⁾ L’espressione “a valere nel tempo” è stata introdotta da E. GIANNESI (*Le aziende di produzione originaria*, vol. I, Giuffrè, Milano 1960, pp. 72, 73), che considerava l’equilibrio economico a valere nel tempo come fine ultimo di tutte le aziende.

sati (e non solamente per gli azionisti o, peggio, per il solo capitale di comando) occorre sottolineare che il valore si deve creare anche per l'azienda stessa, che deve fortificarsi e crescere assecondando la sua naturale tendenza allo sviluppo in senso qualitativo e/o quantitativo. Ciò vale a prescindere dal fatto che ci si riferisca alle imprese e alle cooperative, piuttosto che alle pubbliche amministrazioni, alle associazioni o alle fondazioni; tutte le aziende appartenenti alle richiamate classi, infatti, devono incrementare i livelli qualitativi e/o quantitativi dell'attività attraverso la messa in opera di capitale di origine interna (auto-finanziamento) e/o la progressiva acquisizione di conoscenze.

In questo sottile gioco di equilibri tra valore riconosciuto ai differenti *stakeholders* e valore riconosciuto all'organizzazione per garantirne la sopravvivenza e lo sviluppo, si estrinseca la professionalità di chi esercita la funzione di imprenditorialità. La tentazione di seguire la via della massima remunerazione per il soggetto economico (e per il manager) è, purtroppo, ancora dominante, ma necessariamente produce le conseguenze disastrose che abbiamo osservato nella crisi globale che ancora non ha esaurito i suoi effetti.

In relazione ai riferimenti temporali per la creazione di valore, appare logica la connessione al lungo periodo, all'ipotesi di continuità aziendale, alla durabilità dell'organizzazione. Tale ottica si sostanzia nella necessità di mettere in atto decisioni strategiche volte alla sopravvivenza dell'unità produttiva, ma non trascura certamente la necessità di curare scelte, decisioni, comportamenti che producono effetti positivi nell'immediato. Il governo simultaneo del breve e del lungo periodo appartiene ai compiti di un *management* consapevole.

Con riferimento a "come" si debba realizzare l'equilibrio economico, e cioè a come l'azienda debba creare valore, è necessario puntualizzare che le condizioni che debbono orientare e qualificare la creazione del valore riguardano il rispetto degli equilibri finanziario e monetario, ed altresì il rispetto dell'equilibrio strategico complessivo. In particolare:

- *l'equilibrio finanziario*, è inteso come necessità di sviluppare adeguate correlazioni (quantitative e qualitative) tra investimenti e fonti, in modo da mantenere una sistematica capacità di onorare le proprie obbligazioni nei tempi e nei modi dovuti, senza pregiudizio per il futuro. In tale logica, assume particolare rilevanza la "struttura finanziaria" con la quale l'azienda si presenta ad operare. L'equilibrio di tale struttura, in termini di relazioni tra capitale di proprietà e capitale di debito, tra caratteristiche dei fabbisogni e caratteristiche delle relative fonti di copertura, in tutte le tipologie di azienda (ma, soprattutto, nelle imprese) è un elemento determinante per assicurare la continuità aziendale;
 - *l'equilibrio monetario*, è inteso come capacità di far fronte al normale flusso di uscite monetarie nel tempo;
 - *l'equilibrio strategico complessivo*, è inteso come posizione di equilibrio simultaneo a fronte dei differenti interlocutori sociali e dei mercati.
- “La condizione di equilibrio strategico complessivo implica:
- la possibilità di mantenere in prospettiva posizionamenti vincenti sui mercati di acquisizione e di sbocco;
 - la presenza di strutture organizzative e livelli di conoscenza capaci di sostenere ed innovare nel tempo le proprie competenze distintive, innalzando le performance

- e/o mantenendo e migliorando i vantaggi competitivi e le posizioni ottenute;
- la possibilità di adottare comportamenti sistematicamente rivolti a creare e mantenere – attraverso adeguate modalità operative – rapporti di natura cooperativa (partecipativa) con le differenti categorie di soggetti interessati, rapporti basati sullo scambio di conoscenze, sul dialogo e sulla collaborazione verso obiettivi comuni e condivisi.”;
 - la scelta di esercitare le attività aziendali nel rispetto dell’integrità dell’ambiente naturale.

Appare evidente come quest’ultima condizione (l’equilibrio strategico complessivo) assuma valore e significati determinanti per la sopravvivenza dell’organizzazione produttiva e per una conduzione orientata alla responsabilità sociale. Si tratta di un equilibrio a tutto tondo che investe tanto i rapporti dell’azienda con l’ambiente (mercati, società civile), quanto i rapporti interni, orientandoli a logiche di tipo relazionale⁽¹³⁾: richiama la qualità degli elementi della formula imprenditoriale, ossia dei sistemi competitivi, dei sistemi di prodotto, dei sistemi di relazioni e delle strutture organizzative ed operative.

L’equilibrio strategico complessivo a fronte degli interlocutori sociali e dei mercati esprime una posizione concettuale assai prossima a quella che il Cafferata denomina “equilibrio organizzativo”, con riferimento alla necessità di realizzare armonie interfunzionali e interpersonali tali da eliminare disfunzioni, migliorare la produttività, agevolare la creatività e l’innovazione, “favorire anche la proiezione all’esterno dell’impresa stessa” in termini di miglioramento ed approfondimento del rapporto con i mercati. Per il Prof. Cafferata, l’equilibrio organizzativo “... rappresenta una sorta di piattaforma ideale dalla quale le componenti economico-finanziarie possono (o non possono) decollare”⁽¹⁴⁾.

6. La verifica della creazione di valore nelle imprese e nelle altre classi di aziende

Per quanto riguarda la possibilità di “verificare” se ed in quale misura si stia creando valore e si stiano realizzando le condizioni sopra elencate in aziende appartenenti a differenti tipologie, dobbiamo necessariamente rilevare la difficoltà oggettiva di tale compito. La misura del valore che l’azienda è in grado di creare *semberebbe* trovare più puntuale determinazione quantitativa nelle imprese, e cioè in quelle organizzazioni che vivono sui mercati di approvvigionamento e di collocamento in competizione dal lato della domanda dei fattori e dell’offerta dei prodotti. I valori dei fattori consumati e della produzione realizzata, in tali aziende, sono collegati ai prezzi di acquisto dei fattori ed ai prezzi di vendita dei prodotti che su tali mercati si formano ed evolvono nel tempo.

⁽¹³⁾ In tal senso, si veda: M. CAVALIERI, *Finalità e governance nelle imprese. Considerazioni critiche sulle modalità di creazione del valore*, Giappichelli editore, Torino, 2009, p. 44.

“In tutte le attività della catena (e della costellazione) del valore si avverte la necessità di superare la logica puramente contrattualistica dei rapporti per aprire la strada anche a comportamenti di tipo partecipativo (collaborativo). I limitati contenuti etici del rapporto contrattuale (correttezza delle parti nell’adempimento delle rispettive obbligazioni) lascerebbero il campo all’infinito ed imprevedibile potenziale che scaturisce dal dialogo, dalla condivisione dei progetti, dei rischi e delle relative responsabilità e dallo scambio di idee e conoscenze” (Atti Convegno SIDREA, *cit.*, p. 32).

⁽¹⁴⁾ Cfr. R. CAFFERATA, *op. cit.*, p. 231.

Con riferimento alle imprese, infatti, si afferma che il collocamento delle produzioni sui mercati di sbocco dovrebbe consentire, in una visione di lungo periodo, l'ottenimento di un flusso di ricavi tale da:

- permettere la reintegrazione dei costi sostenuti per l'acquisto dei fattori produttivi utilizzati per realizzare le produzioni;
- liberare, altresì, un adeguato margine di profitto, inteso (erroneamente) come espressione del "valore creato dall'iniziativa imprenditoriale" o, se si preferisce, dall'esercizio della funzione d'imprenditorialità.

Su quest'ultima affermazione, tuttavia, occorre soffermare l'attenzione in quanto il profitto si determina come somma algebrica tra componenti positivi e negativi di reddito, ma nulla dice sulle modalità di realizzazione di tale valore, sui rischi di struttura latenti, sui livelli di conoscenza disponibili, sulla forza dei posizionamenti e delle relazioni interne ed esterne⁽¹⁵⁾.

In altri termini, *il profitto potrebbe essere assunto come significativo indicatore del valore che l'impresa è in grado di creare, ma solamente se venisse posta in essere una gestione imprenditoriale responsabile, tale da assicurare la durabilità dell'organizzazione e creare valore anche per le altre categorie di stakeholders.*

Una ipotesi di profitto elevata, ma ottenuta attraverso la sistematica mortificazione del lavoro, dell'ambiente, della trasparenza, della correttezza fiscale, ecc. non ha nulla a che vedere con la creazione di valore come precedentemente intesa. La creazione di valore nelle imprese esclude che il governo aziendale possa generare un profitto puramente contabile, perseguendo l'interesse di talune categorie di soggetti a scapito delle altre categorie e dell'organizzazione stessa; presuppone, invece, una positiva evoluzione dei rapporti con l'ambiente (mercati e ambiente naturale) ed altresì con tutti i soggetti interessati, al fine di coinvolgerli nei progetti dell'organizzazione e nelle sue vicende produttive, in un'ottica di lungo periodo; presuppone, altresì, la capacità di valorizzare tutte le conoscenze e le possibili sinergie azionando le leve del valore disponibili.

Osserviamo, inoltre, che una situazione di squilibrio della struttura finanziaria non garantisce affatto la possibilità di continuità aziendale.

Per quanto riguarda la condizione di equilibrio finanziario, infatti, appare evidente che se il flusso dei ricavi si ipotizzasse *sempre* superiore al flusso dei costi (in una prospettiva di lungo periodo) anche il flusso di entrate finanziarie (che misurano i ricavi) sarebbe superiore al flusso di uscite finanziarie (che misurano i costi). *Ma questa ipotesi non si verifica nella realtà, come si può facilmente constatare. L'equilibrio finanziario non è solamente legato alla correlazione ricavi-costi, ma esige una sua dinamica interna.* Ed infatti, la composizione degli investimenti e delle fonti, nonché le proporzioni e correlazioni tra i tipi di fabbisogno (che gli investimenti determinano) ed i caratteri delle relative forme di copertura devono essere tali da garantire all'azienda una sufficiente flessibilità e capacità di resistenza in occasione degli inevitabili ed imprevedibili periodi di crisi, segnati tipicamente dalla flessione dei ricavi, che azzerano il profitto e può determinare, per taluni esercizi, risultati in perdita. Gli eccessi di indebitamento e l'utilizzo di

⁽¹⁵⁾ " ... le imprese spostano in termini generali la ricerca del risultato su di un terreno istituzionale. Nello stesso tempo, però, si avverte sempre più l'urgenza di sostituire parametri tradizionali di costo e risultato con indicatori a più alto valore soggettivo: la *customer satisfaction*, il valore, il contributo, la velocità sono termini ricorrenti sia nel neo che nel post-modernismo organizzativo. In altri termini, da un'era caratterizzata da un'arbitraria definizione di *utilità assoluta*, costruita secondo i criteri dell'economia classica e neo-classica, ci si sta muovendo verso un'epoca in cui l'azione manageriale è sempre più subordinata ad un giudizio di *utilità sostanziale*, da molti punti di vista assai meno oggettiva, non certo da quello di chi delle imprese guarda ciò che usa." (C. TURATI, *L'organizzazione semplice. La sfida alla complessità inutile*, EGEA, Milano, 1998, p. 271, 272).

forme tecniche non correlate alle caratteristiche degli investimenti determinano situazioni di rischio latente, che esplose nei periodi di crisi, quando la leva finanziaria cambia segno e le entrate finanziarie connesse ai ricavi si affievoliscono. L'impresa, quindi, dovrebbe creare e mantenere una struttura finanziaria equilibrata e flessibile che le consenta di resistere fino al superamento delle crisi, onorando i propri impegni e contenendo il rischio di insolvenza a livelli fisiologici.

In conclusione, con riferimento alle imprese, *il profitto può essere assunto come misuratore del "valore creato" solamente in presenza di una struttura finanziaria equilibrata e flessibile e di un forte posizionamento strategico complessivo, che interessa i mercati, le relazioni esterne, l'ambiente naturale, l'organizzazione ed i livelli di conoscenza disponibili.*

Quando la logica della creazione di valore nel tempo è riferita alle organizzazioni produttive diverse dalle imprese, che non necessariamente acquistano i fattori e vendono i prodotti su mercati competitivi, risulta ancora più difficile determinare il valore dei fattori consumati e della produzione realizzata in assenza di prezzi sufficientemente significativi, quali si determinano solamente per effetto della domanda e dell'offerta in mercati aperti alla competizione⁽¹⁶⁾. Ci riferiamo alle pubbliche amministrazioni, alle fondazioni ed alle associazioni, la cui sopravvivenza, in ogni caso, non appare giustificata senza adeguata creazione di valore.

Le pubbliche amministrazioni, nella loro posizione di monopolio naturale, non trovano nei valori di mercato la misura della loro economicità. La valutazione della qualità delle loro performance deve, pertanto, essere ricercata ricorrendo ad altri parametri (controlli qualità, carta dei servizi, ecc.) certamente assai meno efficaci dei prezzi che si formano sui mercati competitivi.

Le fondazioni e le associazioni debbono orientare la loro azione verso il soddisfacimento dei bisogni istituzionali. Potranno sopravvivere nella misura in cui tale soddisfazione risulti, per i beneficiari, di grado accettabile. Si rende necessario un cambio di mentalità da parte dei responsabili di tali tipologie aziendali: occorre acquisire la consapevolezza che la capacità di tali organizzazioni di accedere alle risorse (finanziarie e non) è largamente condizionata dal livello di efficienza dei processi produttivi attuati e dal livello di efficacia dell'azione espletata per il raggiungimento delle finalità istitutive (di carattere privatistico o sociale). Sicché, sempre maggior rilievo assumono i processi informativi volti a far conoscere la qualità degli obiettivi prescelti e delle performance effettuate da tali aziende per accrescere l'immagine e consolidare le ragioni della loro esistenza.

In tali aziende (non imprese) la determinazione del valore che l'attività produttiva è in grado di creare – anche in relazione ai fini particolari per cui l'organizzazione è stata istituita – incontra difficoltà, tanto maggiori quanto più ci si allontana dalla logica dei costi e dei ricavi, rispettivamente sostenuti sui mercati di acquisizione dei fattori o conseguiti sui mercati di collocamento dei prodotti, e si entra in quella di fattori acquisiti o di prodotti ceduti gratuitamente o a prezzi non significativi (prezzi "politici")⁽¹⁷⁾, su "mercati" particolari nei quali la competizione è indiretta o affievolita. A ben vedere, la scarsa economicità sovente attribuita alle aziende pubbliche, alle associazioni ed a talune fondazioni ha trovato la sua genesi *anche*

⁽¹⁶⁾ Osserviamo che i mercati sono buoni indicatori del valore delle risorse sempre che non siano condizionati da forti spinte speculative, o soffrano di assenza di regole di equità e trasparenza.

⁽¹⁷⁾ Con la locuzione "prezzi politici", qui usata in senso lato, si intende fare riferimento sia a prezzi definiti dalle pubbliche amministrazioni per taluni servizi che debbono essere offerti a condizioni tali da garantire la possibilità di accesso a larghi strati di popolazione, sia ai prezzi definiti da fondazioni o da associazioni per taluni servizi offerti alla società civile o agli associati. Si tratta, comunque, di prezzi non remuneratori.

nella difficoltà di cui sopra: la contabilità si è tradizionalmente limitata a verificare l'equilibrio finanziario tra entrate ed uscite (di competenza e di cassa), ma *non sono stati individuati strumenti utili a valutare i termini economici della gestione*, che non s'identificano solamente nei costi e nei ricavi misurati da uscite ed entrate monetarie. Il valore dei fattori consumati, infatti, è formato anche (per non dire "prevalentemente", in taluni casi) da beni o servizi ricevuti gratuitamente o "acquistati a prezzi politici"; il valore delle produzioni ottenute, inoltre, è formato anche da beni o servizi ceduti agli utilizzatori gratuitamente o "venduti a prezzi politici".

La difficoltà di determinare (quantitativamente) il valore dei fattori consumati nella vicenda produttiva ed il valore delle produzioni ottenute e collocate, tuttavia, non è ragione valida per dimenticare la finalità generale della creazione di valore.

Anche in tali aziende, infine, è necessario operare per la realizzazione di un equilibrio strategico.

7. Creazione di valore ed economicità

L'economicità, si è detto, è uno dei "caratteri distintivi" dell'essere azienda e può essere identificata, *in tale contesto e in una prima accezione*, come "permanente tensione all'efficacia strategica e all'efficienza operativa". L'efficacia dell'azione aziendale consiste nella capacità di cogliere scopi istituzionali, obiettivi di produzione vincenti. Questi, peraltro, vanno perseguiti con efficienza, cioè in modo da contenere il più possibile i consumi delle risorse utilizzate nella produzione.

Il soddisfacimento degli obiettivi sopra indicati dipende in larga misura dalla capacità dell'organizzazione di raggiungere un adeguato livello di composizione delle forze interne ed esterne alla propria economia.

L'efficacia, occorre precisare, non si identifica solamente nella capacità dell'azienda di realizzare obiettivi. Richiede, innanzitutto, la capacità di selezionare, con logica innovativa, obiettivi *che incontrino le attese degli utilizzatori* (e, cioè, di individuare livelli qualitativi e quantitativi di produzione atti a soddisfare le esigenze di coloro ai quali le produzioni sono destinate) e, successivamente, la capacità di realizzarli.

Con riferimento all'efficienza, poi, l'attenzione si concentra sul rapporto risultato-risorse. In proposito, l'attività aziendale appare volta al raggiungimento degli obiettivi prefissati con il minor impiego possibile di risorse o – se si preferisce – con l'ottenimento dei massimi rendimenti dall'insieme delle risorse utilizzate. Appare evidente che il criterio del rapporto ottimale tra risorse e risultati non può essere posto con riferimento ad ogni singola operazione, quanto – piuttosto – con riferimento all'insieme coordinato di operazioni, legate nello spazio e nel tempo da vincoli di complementarietà economica, che l'azienda compie in funzione degli obiettivi da realizzare.

Appare altresì evidente che efficacia ed efficienza si presentano come concezioni strettamente correlate, ove si pensi che la prima presuppone una cura particolare nello svolgimento di tutte le fasi nelle quali si articolano i processi produttivi, al fine di ottenere prodotti che, per qualità, quantità, tempi e costi, siano in grado di soddisfare le esigenze di coloro ai quali sono destinati. Il valore si deve creare in ciascuna delle differenti attività che caratterizzano la vicenda produttiva (catena o sistema del valore), dall'approvvigionamento delle risorse al collocamento delle produzioni ottenute.

I due concetti di economicità e di creazione di valore si collocano su livelli differenti se si fa riferimento all'economicità come tensione permanente all'efficacia e all'efficienza, ossia come "metodo per l'azione",

mentre la creazione di valore è la finalità da cogliere attraverso l'azione aziendale.

In una seconda accezione, l'economicità (altresi definita "produttività economica") è stata intesa come l'attitudine dell'azienda ad offrire permanentemente adeguata remunerazione a tutti i fattori produttivi, sì da mantenerli stabilmente avvinti alla propria economia⁽¹⁸⁾.

Appare subito evidente che in siffatta accezione il carattere dell'economicità ha come prevalente riferimento l'impresa. Soprattutto in tale organizzazione produttiva, infatti, è possibile parlare di "adeguata remunerazione" dei fattori produttivi e della funzione di imprenditorialità, nella misura in cui, in una dimensione temporale di lungo periodo, si ottenga profitto e si assicuri una idonea ripartizione del valore aggiunto tra i protagonisti delle vicende produttive.

Parlare di economicità, in questa seconda accezione, significa riferirsi a contenuti che sono assai vicini a quelli che qualificano la finalità generale della creazione di valore.

8. Economicità e creazione di valore nei gruppi di imprese

Nell'attuale ambiente economico non sempre la competizione si svolge tra imprese, ma, con sempre maggior frequenza, *tra sistemi (o reti) di imprese che includono organizzazioni legate da vincoli di partecipazione (gruppi), oppure organizzazioni legate da vincoli contrattuali o da semplici rapporti di reciproca convenienza.* Si tratta di reti che sono nate dall'esplosione della monolitica impresa "fordista", costruite per creare valore e far emergere le sinergie attraverso il media dell'organizzazione.

Non è concepibile che le unità che operano all'interno di tali reti si possano muovere in assoluta autonomia, rifiutando od ignorando il disegno strategico perseguito dal sistema del quale sono parte integrante. Le singole unità, pur con i loro organi di governo, *non sempre sono soggetti capaci di esprimere autonoma volontà strategica:* tale ruolo può essere, almeno in parte, passato a coloro che, in modo più o meno partecipativo, *di fatto* governano tali reti che, nell'attuale fase di sviluppo dell'economia, sono le uniche strutture in grado di realizzare convenientemente disegni produttivi complessi.

Il tema è particolarmente importante con riferimento ai *gruppi aziendali*, in quanto caratterizzati dal più stringente legame partecipativo. Uno dei nodi principali che mi sembra di poter scorgere è quello del conflitto che si pone in essere tra gli organi di gestione e di controllo delle singole società appartenenti al gruppo e la "volontà dominante" che si manifesta nella *holding* ove ha sede naturale il "soggetto economico" del gruppo. La frattura tra il soggetto che indirizza la direzione strategica del gruppo (il "soggetto economico" nella *holding*, appunto) e quello che è chiamato ad eseguire tali direttive (il soggetto giuridico, nelle società controllate) non ha mancato di determinare, soprattutto negli ultimi anni, clamorose ed estese situazioni di conflitto in sede civile e penale.

Da un lato, l'esercizio del potere di direzione da parte della società che si pone al vertice del gruppo, proprio perché è espressione di un *comportamento di natura imprenditoriale*, deve necessariamente ispirarsi alla valutazione dell'interesse complessivo del gruppo e, quindi, orientarsi all'efficacia strategica dell'azione dell'intero gruppo. Tale valutazione potrebbe anche richiedere od imporre che si accordi preferenza alle esigenze di talune società del

⁽¹⁸⁾ In tal senso: P. ONIDA, *op. cit.*, p. 90 e ss.; G. FERRERO, *Istituzioni di Economia d'azienda*, Giuffrè, Milano 1960, pp. 83-85.

gruppo, sacrificandone altre.

Dall'altro lato, il fatto che ogni società del gruppo sia formalmente un *autonomo soggetto di diritto* comporta il rischio che l'esercizio del potere di direzione (da parte della *holding*) si traduca in scelte che, considerate dal punto di vista della società controllata, possono risolversi in pregiudizio, pur procurando, nel contempo, vantaggio ad altra società e all'intero gruppo.

Il tema non è nuovo. Nella dottrina economico-aziendale si è ampiamente dibattuto il problema del "ruolo" delle società partecipate facenti parte di un gruppo. Tali organizzazioni produttive sono state considerate alla stregua di "*dipendenze operative di altre imprese*", in quanto prive di due requisiti essenziali dell'essere "*aziende*":

- la visione sistemica, che implica anche la circolarità tra obiettivi, operazioni e controllo;
- l'autonomia decisionale, anche (per non dire soprattutto) strategica.

Occorre, quindi, "*... tenere presente che il riconoscimento delle società come autonomo soggetto di diritto si giustifica e si spiega solamente nella logica del discorso giuridico, costituendo "espedito tecnico funzionale" alla creazione di un vincolo di destinazione sopra un patrimonio e alla limitazione del rischio correlato all'esercizio dell'attività solo a quel patrimonio che vi è destinato ...*"⁽¹⁹⁾ Attraverso un sistema di relazioni di natura partecipativa tra una pluralità di società, i soci della *holding* finiscono per adottare un modello di organizzazione dell'impresa alternativo a quello della sua articolazione per "divisioni" o per "*business units*".

Nella misura in cui ciascuna società si costituisce come autonomo centro d'imputazione di rapporti giuridici, riemerge il problema dell'esercizio del potere di direzione e coordinamento dell'attività: proprio perché l'esercizio di tale potere, correlato al carattere unitario dell'attività del gruppo, "*... deve sempre misurarsi con le legittime esigenze dei singoli centri di imputazione in cui il fenomeno imprenditoriale, economicamente unitario, giuridicamente si fraziona.*"⁽²⁰⁾

Sotto il profilo della valutazione economica, i comportamenti delle singole imprese del gruppo non hanno necessariamente autonoma giustificazione, essendo orientati e condizionati dagli obiettivi e dalle scelte del soggetto economico, che "utilizza il gruppo" come struttura organizzativa per realizzare i propri disegni strategici. Appare, quindi, evidente che il giudizio sull'efficacia strategica non può essere espresso solamente con riferimento ai comportamenti delle singole imprese, bensì all'intera azione del gruppo; l'efficienza operativa, invece, dovrebbe necessariamente essere realizzata e verificata in ognuna delle unità che compongono il "sistema del valore" del gruppo⁽²¹⁾.

L'azienda-gruppo (ossia, il sistema di società organizzate in forma di gruppo) crea valore nel suo complesso, attraverso i processi produttivi posti in essere nelle unità operative, pur autonome sotto il profilo giuridico, ma costituite, governate e coordinate per realizzare un disegno strategico unitario.

⁽¹⁹⁾ Cfr. G. GUIZZI, Partecipazioni qualificate e gruppi di società, in *Diritto delle società di capitali* (Manuale breve), Giuffrè, Milano, 2003, p. 235.

⁽²⁰⁾ Cfr. G. GUIZZI, op. cit., p. 236.

⁽²¹⁾ Sarà, quindi, possibile mantenere in esercizio unità operative destinate a realizzare sistematicamente un rapporto negativo tra ricavi e costi, ove l'attività svolta da tali unità si qualifichi come utile all'economia di altre unità o dell'intero gruppo, fermo rimanendo l'obbligo della *holding* di rispondere, assieme alle società controllate, degli eventuali danni arrecati ai soci esterni o ai creditori, qualora l'esercizio del potere di direzione e coordinamento arrechi pregiudizio alla redditività ed al valore della partecipazione e/o cagioni lesione all'integrità del patrimonio sociale. Si vedano, in tal senso, le disposizioni introdotte dalla legge di riforma delle società e, segnatamente, l'art. 2497 c.c.

9. Osservazioni finali

L'azienda, dunque, vive in condizioni di equilibrio nella misura in cui è capace di "creare valore", nel senso in precedenza analizzato, per se stessa e per i suoi interlocutori sociali, in un'ottica di lungo periodo. La condizione di equilibrio economico, così espressa, presuppone la contestuale verifica degli equilibri finanziario e monetario e strategico complessivo.

La teoria dell'equilibrio, così rivisitata:

- a) definisce un insieme finalità-condizioni valido per tutte le organizzazioni produttive che possono assumere i caratteri distintivi dell'essere "azienda";
- b) sintetizza il tipo di comportamento che da una significativa giustificazione all'esistenza dell'azienda e dovrebbe assicurarne la durabilità;
- c) pone in evidenza il confine tra una conduzione "imprenditoriale", orientata alla continuità aziendale, ed una conduzione speculativa ed irresponsabile, orientata tipicamente al breve periodo⁽²²⁾;
- d) nella concezione di equilibrio economico a valere nel tempo, sostituisce la logica della "creazione di valore", ben più articolata e complessa, alla logica del "reddito", che rappresenta una mera somma algebrica tra ricavi e costi di produzione per negoziazioni in regime di scambi monetari;
- e) non è (e non può essere) un equilibrio determinato esclusivamente da espressioni quantitative (costi, ricavi, reddito, flussi di entrate e di uscite), da conteggi relativi a grandezze aziendali. Si tratta, invece, di equilibri esprimibili anche, per non dire soprattutto, attraverso espressioni qualitative, che hanno a che vedere con i concetti di razionalità, soddisfazione e apprezzamento, coesione, impegno e coinvolgimento, grado di *leadership*, qualità della conoscenza, capacità innovative, flessibilità, ecc.
L'azienda virtuosa è quella che riesce a trovare un portafoglio equilibrato di posizionamenti e relazioni, tali da assicurare una *compatibilità prospettica* tra strutture aziendali e ambiente;
- f) apre la discussione sulla necessità di determinare il "valore creato" nelle aziende che non operano necessariamente sul mercato (pubbliche amministrazioni, associazioni, fondazioni), per meglio valutarne le performance, atteso che, fino ad oggi, sono sempre esistiti problemi insuperati per la misurazione dei risultati economici e sociali da queste raggiunti o raggiungibili in prospettiva;
- g) evidenzia i limiti (relativi) della contabilità finanziaria anche nelle imprese, per la determinazione del "valore creato" nel periodo preso in considerazione. Anche la contabilità finanziaria, infatti, utilizza costi e ricavi determinati sulla base di prezzi che non si sono formati necessariamente su mercati liberi e globali: possono intervenire i condizionamenti creati dalle asimmetrie normative dei differenti paesi e/o da diffusi comportamenti speculativi. La contabilità finanziaria, inoltre, non valorizza l'evoluzione della qualità degli elementi della formula imprenditoriale⁽²³⁾ (se non a posteriori e nella misura in

⁽²²⁾ Se è vero che solamente una conduzione "imprenditoriale" può condurre alla creazione di valore, è pur vero che, rovesciando il senso del discorso, non può esistere alcuna compatibilità tra creazione di valore e conduzione "speculativa".

⁽²³⁾ Com'è noto, tali "elementi" riguardano: i sistemi competitivi, i sistemi di prodotto, i sistemi di relazioni con gli interlocutori sociali, le strutture organizzative ed operative. La condizione di equilibrio strategico è strettamente corre-

cui tali elementi riusciranno a dare vita ad una combinazione capace di produrre reddito) e, quindi, non fornisce elementi per valutare la qualità del posizionamento strategico complessivo verso gli interlocutori sociali ed i mercati.

Si ribadisce il ruolo della contabilità finanziaria e del bilancio di esercizio per fornire un determinato livello di informazione esterna sulle condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali dell'impresa, ma non si può in alcun modo pretendere che i risultati di bilancio siano significativi indicatori delle posizioni complessive di equilibrio dell'impresa, anche se tali risultati dovrebbero essere definiti in stretta connessione con le prospettive di creazione del valore, nel senso che non appare ragionevole dichiarare ed attribuire al periodo considerato una misura di reddito che non sia correlata al valore che l'organizzazione è capace di creare in una prospettiva di lungo periodo;

- h) aiuta a comprendere, sempre con riferimento alle imprese, che *la determinazione del valore economico del capitale, essendo funzione della capacità dell'organizzazione di "creare valore" in prospettiva, non può essere effettuata senza sottoporre ad attenta analisi la situazione attuale e le prospettive di evoluzione del posizionamento strategico dell'impresa, dello stato delle sue relazioni e della qualità delle sue strutture. Il valore che l'organizzazione produttiva è in grado di creare in prospettiva è strettamente correlato alla possibilità di verificare (mantenere e migliorare nel tempo) gli equilibri finanziario, monetario e strategico complessivo e tale possibilità, a sua volta, è legata non solo alle caratteristiche del settore ed alle propensioni dei mercati di riferimento, ma soprattutto alle potenzialità aziendali, ossia alla qualità degli elementi della formula imprenditoriale dell'impresa* ⁽²⁴⁾.

La teoria dell'equilibrio, così riproposta e fortemente condizionata da espressioni qualitative (livelli di conoscenza e capacità innovative, qualità delle relazioni interne ed esterne, ecc.) sembrerebbe essere meno rigorosa di quella precedente basata sulle relazioni tra quantità misurabili (ricavi, costi, flussi finanziari) inserite in equazioni e poste a sistema. Ma è sufficiente osservare come si è trasformata l'attività delle organizzazioni produttive all'interno dell'economia per poter affermare il contrario di ciò che appare ad una prima, superficiale lettura.

Ed infatti, la modalità attraverso le quali si sviluppano le attività produttive nelle organizzazioni non hanno più nulla in comune con quanto avveniva ai tempi non lontani del fordismo.

L'organizzazione monolitica, basata sulle teorie di Taylor, Ford e Fayol; la gerarchia, attraverso la quale transitavano verso l'alto o verso il basso le informazioni (ma rigorosamente all'interno delle funzioni o delle divisioni che avevano assunto il ruolo di feudi autonomi sotto il profilo informativo e di trasmissione della conoscenza); la lentezza con la quale si poteva rispondere al cambiamento, ruminando attraverso strati su strati di livelli decisionali; tutto ciò ha lasciato il posto a strutture di ben altro livello. L'organizzazione è diventata flessibile, è calibrata sulle esigenze dell'azienda, è aperta all'esterno; le informazioni attraversano diagonalmente la ridotta gerarchia; la conoscenza si diffonde all'interno e all'esterno nei sistemi rete; le risorse si collocano spazialmente là dove possono assumere valore, anche al di

lata alla "qualità" complessiva di tali elementi ed alla loro possibilità di evoluzione prospettica.

⁽²⁴⁾ Il Guatri farebbe riferimento alla qualità delle "leve del valore" di cui l'impresa dispone, esprimendo un concetto del tutto analogo a quello che chiama in causa la qualità degli elementi della formula imprenditoriale. (L. GUATRI, *Il giudizio integrato di valutazione. Dalle formule al processo valutativo*, EGEA, Milano, 2000).

fuori della struttura ⁽²⁵⁾.

Il rigore e la rigidità dei rapporti contrattuali a monte e a valle della produzione tendono ad essere sostituiti da rapporti di tipo partecipativo, molto più profondi ed imprevedibili ad un tempo. Le controparti contrattuali diventano “*partners*” con i quali programmare le strategie future (nel passaggio dalla catena alla costellazione del valore)⁽²⁶⁾.

Il superamento dei confini coinvolge tanto la conoscenza, che si implementa nelle reti e nelle molteplici forme di cooperazione interaziendale, quanto le risorse che acquistano valore in una gamma di possibili collocazioni spaziali.

Certamente l'azienda fordista non aveva tra le sue priorità la salvaguardia ambientale; oggi il tema è diventato ineludibile e offre un ventaglio di possibili vie per la sua soluzione.

Proprio la gamma delle modalità con le quali vengono costruiti i livelli di conoscenza, le strutture organizzative, le relazioni interne, le relazioni esterne con i soggetti e la società civile sono oggi determinanti per la possibilità di creare valore: la varietà di comportamenti che possono essere assunti nelle scelte gestionali consente di pervenire in vari modi al successo o espone l'organizzazione produttiva alle crisi ed ai rischi di insolenza.

Una teoria dell'equilibrio, dunque, che si limitasse a porre relazioni tra costi, ricavi e flussi finanziari, senza valutare se e come l'azienda sta costruendo gli elementi e le strutture che oggi appaiono determinanti per raggiungere e mantenere l'equilibrio economico, ossia per creare valore in un'ottica di lungo periodo, sarebbe di gran lunga meno rigorosa di quella proposta.

Tale concezione di equilibrio non determina una condizione statica nella quale le aziende sarebbero costrette a rimanere. Al contrario, esige che si faccia ricorso alle infinite possibilità attraverso le quali gli equilibri economico, finanziario e strategico possono essere realizzati. Molteplici, come si è detto, sono i possibili percorsi di una gestione imprenditoriale responsabile, unica è la finalità da realizzare in termini di creazione di valore nel tempo. Non dobbiamo, quindi, dimenticare che la varietà dei percorsi, le differenti modalità attraverso le quali si può generare conoscenza, gestire i rapporti interni ed esterni, guadagnare consensi, pur nella loro complessità e nel loro apparente disordine, debbono essere coordinati ed orientati, da chi esercita la direzione strategica, a creare valore in modo duraturo e responsabile.

ENRICO CAVALIERI

Professore di Economia aziendale

Università di Roma – Tor Vergata
Dipartimento di Economia e territorio

⁽²⁵⁾ Per sintetizzare il cambiamento vale ricordare la provocazione di PETERS che, nei suoi “*papers*” su “*Le frontiere della competizione. Uomini e imprese*”, definisce la nuova organizzazione “... flessibile, permeabile, adattabile, veloce: ogni persona viene “pagata” per essere indisciplinata, per non rispettare le barriere formali, per darsi da fare e impegnarsi completamente nell'azione rapida e nel miglioramento costante di tutto.”

⁽²⁶⁾ L'attuale congiuntura economica, tuttavia, fa emergere taluni rischi che sono insiti nell'esternalizzazione di gran parte della produzione alle aziende fornitrici: le difficoltà dell'impresa *leader* tendono a ripercuotersi, talora pesantemente, sull'economia delle organizzazioni che partecipano al disegno produttivo.

L'articolo 41 della Costituzione Italiana e la responsabilità sociale d'impresa⁽¹⁾

del Prof. PAOLO RICCI

ABSTRACT: Article 41 of the Italian Constitution contains three important provisions: the first one establishes the principle of free private economic initiative, the second one exposes the limitations to which this initiative is submitted and the third one sets out how government intervention is necessary to have directed and coordinated economic activity. The purpose of this paper is to contribute to think over enterprise social responsibility starting from the Constitutional provisions, from its limitations and advantages, in the perspective of a hypothetical update.

“L’iniziativa economica privata è libera.

Non può svolgersi in contrasto con l’utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana.

La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l’attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali.”

L'articolo 41 della Costituzione italiana contiene tre importanti disposizioni: la prima afferma il principio della libertà della iniziativa economica privata; la seconda espone le limitazioni a cui tale iniziativa è sottoposta; la terza sancisce le modalità di intervento pubblico necessario affinché l'attività economica possa essere indirizzata e coordinata. La norma in questione riflette, in particolar modo se letta congiuntamente con gli articoli 42, 43 e 44, il compromesso raggiunto dalle tre grandi correnti ideologiche che si fronteggiarono in Assemblea costituente: la corrente marxista, la cattolica e la liberale. In particolare la mediazione sancì la necessaria coesistenza dell'attività economica privata e l'intervento pubblico diretto nell'economia, coesistenza che però impose la prefigurazione di una strutturazione complementare, o quantomeno compatibile e coerente, degli interventi pubblici e privati per il raggiungimento dei fini sociali e di benessere collettivo prefissati nella Carta. Duplice il tentativo costituzionale: *“eliminare eventuali condizioni di privilegio; assicurare la piena e libera espansione della persona umana, ponendo le necessarie premesse come la liberazione dal bisogno, la eguaglianza sostanziale, la partecipazione effettiva di tutte le categorie sociali alla vita associata”*. L'attività economica, infatti, può essere considerata una *“società intermedia”*, attraverso cui il singolo individuo, non sempre nelle condizioni di prendere parte al governo e alla amministrazione della cosa pubblica, partecipando le proprie esigenze e rappresentando i propri bisogni, contribuisce alla definizione di specifici interessi e alla formazione di precise istanze della collettività. La prospettiva dell'epoca, nell'auspicato definitivo passaggio da una economia mista ad una economia regolata, impose ai padri costituenti di assicurare la sicurezza, la libertà e la dignità della persona umana, soprattutto in quella che sarebbe stata ed è la dimensione lavorativa dell'individuo. Nella Carta costituzionale la dimensione lavorativa della persona umana diventa centrale fino a chiedere allo Stato di garantire che il diritto al lavoro non venga sostan-

(1) Scritto in onore del Professor Vittorio Coda.

zialmente offeso proprio in relazione all'attività imprenditoriale e proprio in ragione dell'esistenza di un rapporto di subordinazione. Gli individui, perciò, devono essere tutelati all'interno stesso del rapporto lavorativo. Esplicitamente Temistocle Martines, secondo il quale: "l'imprenditore privato, in altri termini, deve assicurare ai lavoratori subordinati condizioni di dignità, di sicurezza e di libertà". Questa prospettiva o, se si preferisce, questa visione della norma, è ancora attuale, ma chiede di essere *aggiornata*, arricchita, con un approfondimento del significato della utilità sociale e delle altre dimensioni che l'individuo vive e che si collegano ad essa. Non possono essere trascurati i "nuovi diritti" e in particolare le diverse dimensioni che il cittadino vive, in relazione all'iniziativa economica privata, in qualità di: lavoratore, consumatore, cliente, imprenditore, risparmiatore, utente, ecc.. Tornando alla norma: l'iniziativa economica privata è libera. Il primo comma dell'articolo 41 presenta quindi un diritto-potere inviolabile dell'economia di mercato, potere che ha avuto e ha il grande pregio di riconoscere a chiunque la libertà di iniziare, svolgere e terminare un'attività economica, attività che però risulta in concreto perseguibile, è bene ricordarlo, in presenza di talune precondizioni: infrastrutturali, normative, fiscali, tecnologiche, finanziarie, formative. L'iniziativa economica privata non è però illimitata e incontrollata, come poteva essere all'epoca del liberalismo classico, ma piuttosto costituzionalmente immaginata in considerazione di specifici limiti programmatici e di interventi pubblici diretti a meglio *socializzare* le finalità del sistema economico nazionale. Non bisogna sottovalutare, comunque, la forte e determinante presenza dello Stato nell'economia italiana che ha reso nel tempo praticamente insostituibile la sua azione d'intervento in tutti o quasi tutti i campi dell'agire economico. Tutto ciò con non pochi effetti sulla cultura imprenditoriale e manageriale del nostro Paese: fortemente e negativamente vincolata dai diversi interventi di un certo capitalismo di Stato e poco aperta ad un concetto di piena e concreta economia di libero mercato. Negli anni ciò ha fatto sì che l'iniziativa economica italiana apparisse sempre più *provata* e sempre meno *privata*.

Secondo il dettato costituzionale, l'iniziativa economica non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza (oggi declinabile in vario modo: sul lavoro, ma anche ambientale, alimentare, pubblica, ecc.), alla libertà (intesa nelle sue diverse forme: personale, religiosa, sindacale, contrattuale, ecc.) e alla dignità della persona umana. Disposizione di carattere prevalentemente politico, ma anche generica e imprecisa, come non mancarono di sottolineare alcuni padri costituenti. Questo comma della Legge fondamentale andrebbe completamente *ribaltato* approfittando delle (poche) vere tendenze di responsabilizzazione sociale dell'impresa e soprattutto evitando i (molti) celati rischi di un assolutismo pseudo imprenditoriale o di un egemonismo istituzionale. L'iniziativa può, anzi, deve svolgersi favorendo l'utilità sociale, garantendo la sicurezza dei lavoratori ma anche dei cittadini, la libertà di ogni individuo, comunitario o extracomunitario, e la dignità umana. La Costituzione non offre una definizione di utilità sociale, ma sono oggi molto chiari i confini entro cui quotidianamente l'utilità di una comunità si realizza e si confronta (o si scontra) con l'utilità individuale e imprenditoriale. Negli ultimi quarant'anni siamo passati dallo studio e dall'analisi delle *Teorie del profitto* di Milton Friedman (1970), secondo cui qualunque attività sociale al di fuori della massimizzazione del profitto è considerata un vero e proprio furto a danno degli azionisti, alle variegata e complesse *Teorie del valore* (1990), per le quali ciò che deve essere massimizzato è il valore del prezzo di borsa, fino ad arrivare alle più recenti *evoluzioni* delle *Teorie sulla responsabilità sociale dell'impresa* (2000), che vedono l'azienda al centro di un sistema di valori non solo economici, al centro di interessi plurimi e diversificati, spesso anche in conflitto, sempre meno solo ed esclusivamente finanziari o strettamente reddituali.

Anche sotto il profilo normativo ad alcune forme d'impresa è stata data una diversa *cittadinanza giuridica*: è stata, infatti, disciplinata l'impresa sociale, proprio a dimostrazione dei diversi mutamenti che il sistema economico-imprenditoriale vive. Ma non trascurabile appare anche l'attenzione posta, sempre dal legislatore nazionale, sulla rendicontazione sociale nel settore pubblico, con la Direttiva Ministeriale della Funzione Pubblica del 2006.

Sul terzo comma dell'art. 41 solo poche considerazioni tutte connesse alla oramai evidente necessità di disporre di un adeguato sistema di programmazione e di controllo da parte dello Stato sull'attività economica pubblica e privata: meno interventi economici diretti e maggior impegno nell'indirizzo, nell'orientamento e nel reale coordinamento, a fini sociali, degli obiettivi delle imprese, e, per effetto, del sistema economico nazionale. La *programmazione* in uno Stato ad economia mista è strumento indispensabile con il quale si ottiene concretamente la compartecipazione dei privati e dei pubblici poteri al processo di sviluppo economico-sociale. Ma al di là delle stimolanti e interessanti dispute dottrinarie tra giuristi ed economisti generali, su contenuti e caratteri della programmazione ma soprattutto sul suo possibile valore imperativo, diviene fondamentale ben definire (e rendere sempre più efficienti) le modalità, le procedure, i percorsi seguiti per realizzarla. Affermare una efficace *programmazione democratica*, intesa cioè come programmazione realizzata con la partecipazione attiva delle forze politico-sociali, degli enti territoriali e di tutti i soggetti portatori di interesse – che possono contribuire alla definizione degli obiettivi da perseguire, senza pregiudicare la riserva di legge posta e il potere di sintesi riconosciuto al Parlamento, attraverso la fissazione delle priorità, diviene quindi indispensabile. Su questo punto è facile sostenere che è stata tanto limpida l'attenzione dei padri della Costituzione, quanto confuse e contraddittorie la produzione legislativa successiva e l'azione conseguente dello Stato. L'Italia, infatti, si caratterizza per alcune debolezze che hanno invalidato di fatto il dettato costituzionale in esame: a) è forte la discrasia tra le prescrizioni normative sulla iniziativa economica e i comportamenti reali delle imprese; b) l'intervento pubblico si è dimostrato costantemente inefficiente e gravemente privo di chiare strategie di medio e di lungo termine; c) è sicuramente inadeguata la norma ordinaria sotto il profilo della programmazione pubblica in ambito economico; d) è indiscutibilmente debole, disorganizzata, e molto spesso vana, l'azione di controllo svolta dai pubblici poteri sull'attività economica privata, e non solo su quella privata.

Su tali aspetti è facile svolgere qualche critica pensando alle ultime riforme del reato di falso in bilancio, alle sanzioni previste per i crimini finanziari, ai salvataggi di imprese pubbliche, alla programmazione finanziaria fondata su logiche retrospettive, o, ancora, alla più recente disciplina del così detto scudo fiscale, solo per fare qualche esempio. Anche a rischio di apparire sbrigativi o superficiali, si può affermare che alle imprese italiane sono stati offerti proprio dallo Stato *buoni esempi* anche di irresponsabilità sociale. Sul punto non può non condividersi la necessità, evidenziata da Fabrizio Pezzani, di un "*patto di lucidità*", che andrebbe però preceduto da un *patto di moralità*, con cui anteporre nuovamente l'interesse generale all'interesse particolare.

* * *

Ma il mercato, luogo di incontro tra la domanda e l'offerta di beni e servizi, può funzionare solo se in esso vivono e si sviluppano relazioni di fiducia: l'uomo, prima cellula della comunità globale, socialmente agisce e si organizza dipendendo e condizionando, alimentando tendenzialmente processi di reciprocità e di conflitto. Da tempo è maturo il convin-

cimento che, seguendo la proposta classificazione evidenziata da Lorenzo Sacconi, per affrontare la *“questione dell’etica degli affari”*, lo studio della macro-etica degli affari (intesa come valutazione e considerazione morale del sistema delle istituzioni economiche) e della meso-etica degli affari (intesa come reputazione etica delle singole organizzazioni intermedie e delle imprese), non può prescindere dall’analisi della micro-etica (intesa come valutazione e considerazione morale dei comportamenti di imprenditori e *manager* e delle loro complesse ed articolate relazioni sociali). E’ ormai diffusa, infatti, la necessità di una riflessione più attenta e puntuale sui singoli attori del sistema imprenditoriale: le singole imprese e in particolare i singoli uomini che le governano, le relazioni che essi sviluppano, il sentimento che comunque anima le imprese, gli uomini e i mercati: la *fiducia*. Anche in una prospettiva eminentemente giuridica, condividendo Guido Rossi, *“alla base di ogni sistema di mercato e di qualsiasi economia di scambio esiste un conflitto fra singoli interessi divergenti, la cui soluzione è affidata all’istituto del contratto”*, ma anche il contratto, necessario per lo scambio, implica la fiducia tra i contraenti; la fiducia, dunque, quale linfa vitale dei mercati ed elemento essenziale per l’analisi della responsabilità e dei comportamenti di *manager* e di imprenditori. La questione è ripresa anche da Luigino Bruni e Stefano Zamagni, secondo i quali la *“realizzazione di un accordo contrattuale si fonda sempre sulla rinuncia, da parte dei contraenti, al pieno controllo delle circostanze contrattualmente rilevanti e richiede quindi un certo grado di fiducia e di affidabilità reciproche”*.

Il tema della responsabilità sociale d’impresa offre quindi diverse direttrici di studio e di volta in volta ne garantisce una nuova o, se si preferisce, una meno battuta. L’impresa socialmente responsabile può essere riconosciuta, in estrema sintesi, come:

- l’impresa che nella gestione si limita al mero rispetto delle norme vigenti,
- l’impresa che pone in essere comportamenti compensativi di utilità sociale perduta,
- l’impresa che persegue i propri fini adeguandoli agli interessi di carattere generale.

E’ del tutto evidente che il solo rispetto delle norme può essere considerato solo condizione necessaria ma non sufficiente per ritenere socialmente responsabile un’impresa. L’inadeguatezza nel tempo delle norme, da un lato, e la impossibilità pratica di considerare compiutamente lo stato del sistema dei valori individuali, aziendali e sociali, dall’altro, rendono non socialmente responsabile un’impresa che nel proprio agire si limitasse all’osservanza delle prescrizioni di legge. Così come risulta difficile ritenere una mera *attenzione al sociale* o una semplice azione di mecenatismo sufficienti a risolvere la questione se una impresa sia o meno socialmente responsabile. Si tratta, in alcuni casi, di veri e propri *ristori* o *indennizzi*, spesso conseguenti proprio ad un agire irresponsabile sotto il profilo sociale; ma può anche, nella migliore delle ipotesi, considerarsi il frutto di una politica di marketing, politica indotta esclusivamente da obiettivi di miglioramento della reputazione e dell’immagine aziendale. Frutto in buona sostanza di un calcolo. Forse per comprendere bene il problema, occorre portarsi sull’estremo confine tra *interesse d’impresa* e interesse sociale, sul crinale delle diverse responsabilità: la responsabilità sociale dell’impresa si misura attraverso la sostanziale capacità di comprendere (*cum prehendere*) gli interessi altrui (dipendenti, Stato, clienti, ecc.), probabilmente superando la millenaria regola d’oro *“non fare agli altri ciò che non vuoi sia fatto a te”*, o andando ben oltre il *“farsi carico di tutte le altre categorie di soggetti che contribuiscono alla vita dell’impresa”*, prospettato di recente da Benedetto XVI.

Ma in concreto su cosa occorre riflettere quando ci si trova di fronte allo spazio, in realtà ancora indefinito e forse indefinibile, della responsabilità sociale dell'impresa. L'impresa è strumento capace di generare reddito e di creare ricchezza, ma ancor prima comunità spontanea, occasione di aggregazione di uomini. Come è stato osservato da Giovanni Paolo II: *"Scopo dell'impresa, infatti, non è semplicemente la produzione del profitto, bensì l'esistenza stessa dell'impresa come comunità di uomini che, in modi diversi, perseguono il soddisfacimento dei loro bisogni fondamentali e costituiscono un particolare gruppo al servizio dell'intera società. Il profitto è un regolatore della vita dell'azienda, ma non è l'unico; a esso va aggiunta la considerazione di altri fattori umani e morali che, sul lungo periodo, sono almeno altrettanto essenziali per la vita dell'impresa"*.

Che l'impresa abbia una responsabilità che superi i confini dei suoi uomini e dei suoi mercati è cosa perfettamente acquisita, e che questi confini siano in continuo movimento è cosa altrettanto riconosciuta. Alcuni interrogativi sembrano a questo punto utili alla riflessione:

- Esiste un legame tra la funzione economica di fare profitto, che per un'impresa, qualunque impresa, costituisce scopo prioritario ed indispensabile per la sua stessa sopravvivenza, e le funzioni sociali che deve comunque in qualche modo affrontare? E' possibile, in sostanza, giudicare l'etica del capitalismo moderno, globale, immateriale e finanziario, non più esclusivamente fondato sul principio utilitaristico o della massimizzazione del profitto, ben definito e consolidato, ma bensì sul principio di responsabilità, per molti versi più incerto e insicuro?
- Si può ritenere ormai esaurita una fase del capitalismo moderno e giudicare quello attuale pronto per una completa, vera e sincera integrazione delle sue tante e diverse funzioni? In una prospettiva utilitaristica, si ritiene che quando l'impresa svigorita entra in crisi non è più in grado di ampliare il proprio sistema di valori così come, di converso, lo sviluppo e la crescita consentono all'impresa di guardare altrove, oltre il profitto, e di sensibilizzarsi in maniera più sicura sui temi e sulle funzioni sociali. La questione è aperta e senza dubbio non trascurabile. Non va trascurato che la stessa funzione generatrice di ricchezza costituisce per tutti una funzione sociale rilevante, ma il valore creato deve essere considerato incompatibile con la distruzione o il depauperamento di altre ricchezze, individuali o collettive, presenti e future, materiali o immateriali, sociali o ambientali, e l'eventuale saldo di ricchezza non può e non deve essere valutato in relazione ai singoli *stakeholder* aziendali ma bensì con riferimento all'intero sistema socio-economico. Del resto, anche il concetto di sviluppo sostenibile sembra chiaramente rievocare tali osservazioni: *"lo sviluppo che soddisfa i bisogni del mondo presente senza compromettere la capacità delle future generazioni di soddisfare, a loro volta, i propri bisogni"*.
- Qual è la relazione tra il rischio economico generale dell'impresa e il rischio di amoralità o di immoralità dell'individuo? E' possibile considerarli alleati, complici di un medesimo disegno esistenziale, o elementi distinti, distanti e completamente indipendenti nel normale agire dell'impresa e del suo imprenditore? Sono da ritenere o meno perfettamente compatibili il sistema valoriale dell'impresa e il sistema valoriale dell'individuo imprenditore? Il raggiungimento ed il mantenimento dell'equilibrio economico generale dell'impresa può chiedere il superamento dei vincoli derivanti dall'equi-

librio etico e quindi la perdita di moralità del soggetto imprenditore (a tal proposito, Luigi Zingales e Raghuram G. Rajan evidenziano che “*occorrerebbe salvare il capitalismo più dai suoi capitalisti*”,...in particolare da quelli *avid*, “*che dalle sue formule*”). E’ più *moralmente deplorabile* lasciar fallire la propria impresa, e conseguentemente privare del lavoro i propri collaboratori, o corrompere qualcuno, sperando di ottenere nuove commesse utili alla prosecuzione della vita aziendale. La risposta dipenderà dal soggetto a cui formuleremo la domanda o può considerarsi univoca ed indiscutibile? Per molto tempo è stato ambiguamente lasciato intendere come possibili più risposte ad interrogativi di tale specie. In verità la domanda dovrebbe presentare una sola risposta. Ma a prescindere da questa è giusto ritenere che è deplorabile moralmente danneggiare il sistema delle relazioni d’impresa lasciando franare bruscamente il grado di fiducia nel sistema economico, come ampiamente dimostrato da Loretta Napoleoni in “*Economia canaglia*” e, alcuni anni fa, da Vincenzo Ruggiero in “*Economie sporche*”.

- Quali parametri, risultati, *performance* o obiettivi devono essere presi in considerazione per valutare ed apprezzare i comportamenti sociali di un’impresa? Le aziende pubbliche potrebbero fornire significativi spunti al riguardo, avendo maturato e consolidato nella propria funzione dominante i caratteri della responsabilità sociale, seppure troppo spesso inquinata dalla interferenza degenerativa del potere politico e da modelli di funzionamento e di misurazione non sempre adeguati e razionali. Occorre passare da una funzione sociale passiva o di soccorso, di mero aiuto, ad una funzione sociale attiva o di completa integrazione. La funzione sociale non si presta ad immediate e sempre oggettive misurazioni, e il rischio di transitare dall’etica degli affari agli affari dell’etica è sempre in agguato. Nelle aziende private, nelle imprese, il tema della misurazione è centrale ed assume aspetti di nuovo interesse nella direzione sociale ed ambientale. Ma anche la *giusta proporzione*, la *congrua e coerente relazione*, tra i risultati che l’azienda consegue e il compenso imprenditoriale e manageriale, assume grande importanza ai fini della responsabilità sociale d’impresa. In questa prospettiva, può essere correttamente interpretata anche l’analisi di Egidio Giannessi secondo il quale nell’azienda la combinazione produttiva è diretta “*al conseguimento di un determinato equilibrio economico, a valere nel tempo, suscettibile di offrire una remunerazione adeguata ai fattori produttivi e un compenso, proporzionale ai risultati raggiunti, al soggetto economico per conto del quale l’attività si svolge*”. Di questa proporzionalità o coerente relazione non vi è più traccia nelle *corporation* e nelle imprese bancarie e finanziarie, come ampiamente dimostrano i dati emersi negli ultimi anni (solo dopo e a seguito dei grandi scandali).
- Chi è legittimato a giudicare le *performance* sociali conseguite dall’impresa e di indirizzarne e coordinarne l’iniziativa a fini sociali? Il mercato, le istituzioni economiche, il potere politico, i tanti e diversissimi *stakeholder*, in sostanza quali sono i veri soggetti legittimati a valutare e quale forza essi sono in grado di esprimere, con quali tempi e con quali logiche? Naturalmente, è del tutto opportuno considerare custodita, come costituzionalmente sancito, nella autorità pubblica, seppure non esclusivamente in essa, la legittimazione al giudizio, giudizio su cui si fonda la funzione di programmazione e controllo in grado di orientare l’iniziativa economica, di indirizzarla e regolarla, di favorire l’azione moltiplicatrice della utilità prodotta anche in termini sociali. In questa direzione è richiesto però un duplice sforzo: l’impresa deve aprirsi, matu-

rando una cultura meno opportunistica, e allo stesso tempo i suoi interlocutori devono definire i propri interessi riconsiderando anche le ragioni economiche più ampie e complesse dei sistemi imprenditoriali. Questa *“integrazione sociale dell’impresa”*, necessaria secondo Michael E. Porter, è però possibile solo attraverso un processo di autentica maturazione dei valori etico-sociali condivisi, attraverso l’interiorizzazione dei valori della responsabilità sociale. Valori che siano in grado, come sostiene Vittorio Coda, *“di permeare i comportamenti imprenditoriali”*.

* * *

Le note disavventure del capitalismo occidentale (Enron, Parmalat, Bear Stearns, Lehman Brothers, solo per citare quelle ad elevata visibilità e a rilevante impatto sociale) – ma non vanno dimenticate le numerose disgrazie in fabbrica o i disastri aerei o ferroviari (o anche un certo allarmismo sociale, capace di contribuire a generare, con l’aiuto dei *mass media*, panico ingiustificato e aspettative infondate, e conseguentemente *masse dipendenti*), che pur appartengono allo stesso modo, *poco responsabile*, di fare impresa – hanno scosso l’opinione pubblica in maniera impropria, se è vero che il capitalismo è fatto di periodi di sviluppo e di crisi, il genere umano di individui sazi e di avidi, che rendono ancora più complesso ed incerto il benessere sociale, confermando la necessità di riflettere e interrogarsi su alcune questioni. Riflessioni e interrogativi che devono partire dalla considerazione che le disavventure e gli allarmismi sociali citati potrebbero presentare, come le *morti bianche* sul lavoro e i crimini del *colletto bianco*, lo stesso comun denominatore: l’irresponsabilità sociale d’impresa. Sul punto è molto efficace una definizione di Luciano Gallino, secondo cui è *“irresponsabile un’impresa che al di là degli elementari obblighi di legge suppone di non dover rispondere ad alcuna autorità pubblica e privata, né all’opinione pubblica, in merito alle conseguenze in campo economico, sociale e ambientale delle sue attività”*.

Nello specifico tali avvenimenti impongono ulteriori osservazioni:

- a) sulla norma giuridica, che non può e non riesce sempre a contenere la dimensione etica dei comportamenti imprenditoriali. Il rispetto della norma non garantisce da solo il rispetto della dimensione etica degli affari. La rapida evoluzione dei mercati e dei prodotti e delle loro fisionomie non lo permette, la velocità con cui i comportamenti imprenditoriali si modificano è tale da non consentire un adeguamento normativo costante e sempre appropriato;
- b) sulle condizioni di sistema che lo Stato deve assicurare per rendere efficace il dettato costituzionale. L’iniziativa economica privata è davvero libera se sono in concreto presenti tutte le condizioni per avviare, proseguire e concludere un’attività economica. In questa direzione assumono un ruolo decisivo alcuni fattori quali ad esempio: la qualità dei servizi pubblici, il livello di infrastrutture necessarie, l’efficacia e l’efficienza del sistema normativo, il grado di ordine pubblico, la capacità di controllo, l’efficacia sanzionatoria, la certezza del diritto, ecc. Tali garanzie sono ancora più sentite e decisive se osservate alla luce della globalizzazione e della internazionalizzazione dei fenomeni imprenditoriali;
- c) sui processi di deregolamentazione, che hanno prodotto nelle culture capitalistiche occidentali, contrariamente a quanto si ritenesse, fenomeni di deresponsabilizzazione.

I controlli *pubblico su privato* si sono considerevolmente ridotti. A tal proposito, mi sovengono le stimolanti parole di Pietro Onida che amava ricordare come anche nell'organizzazione d'azienda *"la fiducia nelle persone non deve far rinunciare ai controlli, controlli intesi anche come ricerca della verità utile alla assidua conoscenza dell'andamento della gestione nei suoi diversi aspetti"*, allo scopo di rendere più efficace il governo imprenditoriale. E' quindi evidente che lo Stato debba attuare pienamente il dettato costituzionale sviluppando sistemi di controllo dell'iniziativa economica privata, non oscuranti o soffocanti, ma semplici ed efficaci, in grado comunque di incidere realmente sui comportamenti irresponsabili;

- d) sulla elevata scolarizzazione del cittadino (lavoratore, contribuente, elettore, utente, cliente, risparmiatore). Quest'ultimo appare oggi sicuramente più avvertito e più sensibile, e forse più esigente nella domanda di informazione, ma non per questo più forte nei rapporti e nelle relazioni con l'impresa; a giusta ragione, le informazioni *impresa-stakeholder* devono essere riqualficate ed arricchite ma in un quadro culturale più ampio e sicuro. La disciplina della *class action*, ad esempio, potrà costituire un primo e decisivo passo per affermare posizioni paritarie nel sistema economico e di mercato;
- e) sulla distanza tra morale privata e morale pubblica (o dimensione etico-sociale della vita individuale). Distanza che si è ampliata favorendo fenomeni di confusione sociale. Negli ultimi anni nella nostra società si è andato affermando il principio, o modello di relazione, secondo il quale: *"nel privato fai ciò che vuoi e nel pubblico rispetta la norma"*; ma se la norma è inadeguata e l'impresa è considerata *cosa privata, personale, o addirittura intima*, l'imprenditore potrà fare tutto ciò che vorrà e al più, per non subire sanzioni, si adegnerà formalmente alle leggi, disprezzando ogni forma di relazione sociale e di *resa del conto* del proprio operato. Senza dire che tutto ciò spaventosamente si aggrava se ad essere considerata *cosa privata, personale, o addirittura intima* è l'impresa pubblica o la pubblica amministrazione;
- f) sulla comunicazione economico-finanziaria. Occorrono strumenti di comunicazione più adeguati alle esigenze della misurazione delle *performance* sociali, regole e norme più attente, che si ispirino ai principi della:
- utilità,
 - trasparenza,
 - partecipazione.

Solo una comunicazione trasparente, adeguata ed utile alle esigenze cognitive dei destinatari, può concretamente assicurare un comportamento socialmente responsabile dell'impresa ed una reale partecipazione alla vita dell'impresa. Su tale ultimo aspetto è utile ricordare il pensiero di Luigi Einaudi secondo il quale *"(...) les bons comptes font les bons amis; e se la partecipazione deve poter funzionare bene, non può non accompagnarsi ad un certo grado di controllo"*.

* * *

In conclusione è possibile affermare che il comportamento socialmente responsabile dell'impresa è direttamente influenzato dai valori assunti dal sistema imprenditoriale nel suo

insieme e dall'individuo imprenditore, valori che possono essere brevemente riassunti:

- nella consapevolezza della dipendenza da ogni altro soggetto socialmente rilevante (Stato, dipendenti, clienti, fornitori, ecc.) e delle relazioni di reciprocità;
- nella continua ricerca e nella conseguente affermazione della fiducia tra impresa e individuo;
- nel rifiuto di fenomeni di assottigliamento del profitto o di altri risultati economici o finanziari di sintesi.

* * *

Un breve e semplice monito di John Maynard Keynes può aiutare a ricordare i tanti rischi che un capitalismo senza guida e senza controlli implica: *“Distruggiamo la bellezza del paesaggio perché gli splendori della natura, liberamente disponibili, non hanno alcun valore economico. Saremmo capaci di spegnere il sole e le stelle perché non pagano un dividendo”*.

Una proposta di riforma dell'art. 41 della Costituzione Italiana:

L'iniziativa economica privata è libera e lo Stato garantisce le condizioni per il suo concreto svolgimento.

Favorisce l'utilità sociale assumendo in maniera responsabile come propri i principi della trasparente rendicontazione ai terzi, della tutela della sicurezza personale e collettiva, dello sviluppo delle libertà individuali, del rispetto della dignità umana.

La legge determina, anche promuovendo la partecipazione attiva e il contributo di tutti i soggetti interessati, i programmi e i controlli perché l'attività economica possa essere responsabilmente indirizzata e coordinata a fini sociali.

PAOLO RICCI
Professore Ordinario
di Economia Aziendale

Università degli Studi del Sannio – Benevento

Le dinamiche dei mercati e gli equilibri economici d'impresa

Riflessioni sul bilancio ias/ ifrs alla luce della teoria delle rivalutazioni generali

del Prof. ROBERTO DE CICCO

ABSTRACT: This paper builds on the theory of "generali rivalutazioni fuori esercizio" developed by Masini. The theory proposes a different and original solution respect to LAS/IFRS principles to reflect the impact of environmental factors on financial statements and invites to think about the relevance of a equilibrated politics of income distribution aimed at safeguarding going concern.

1. Introduzione

La grave crisi che da qualche tempo ha colpito i sistemi economici globali affonda le sue radici in una pluralità di circostanze. Alquanto condivisa è l'opinione che non pochi danni siano stati causati dal fatto di aver riposto una fiducia eccessiva nella capacità di autoregolamentazione dei mercati dei capitali, di aver attribuito un ruolo centrale alle aspettative degli investitori spesso distorte da un'informazione inadeguata rilasciata dalle imprese, di aver consentito che il potere di mercato si concentrasse in mano a pochi operatori economici e, in particolare, agli intermediari e agli analisti finanziari. Non poche critiche sono rivolte alle imprese soprattutto per quanto attiene a non corrette impostazioni delle loro strategie di crescita al fine della generazione di valore nonché ad eccessi di finanza, non raramente riconducibili ad intenti di valenza meramente speculativa.

La crisi costituisce, invero, un'occasione per riflettere sul significato da attribuire alla locuzione "generazione di valore", su come misurare e comunicare il valore generato attraverso la gestione e su come procedere ad una sua equilibrata distribuzione.

Secondo una prima visione, propria della dottrina economico-aziendale, un'impresa genera valore nella misura in cui consegue livelli di redditività che possono considerarsi soddisfacenti per tutti coloro che in essa conferiscono risorse. Il reddito è centrale per un equilibrio economico duraturo, dovendo conciliare il suo conseguimento e la sua crescita con fisiologici equilibri patrimoniali/finanziari, senza prescindere da una adeguata attenzione anche alla dimensione sociale dell'impresa. In questa prospettiva, il reddito che si ritiene di poter congruamente assegnare ad un dato esercizio, in quanto in esso realizzato, diviene l'oggetto rilevante delle determinazioni di bilancio e il capitale è considerato strumento di futura produzione economica, sommerso, quanto a valori in esso accolti, alle determinazioni del reddito stesso. Di fondamentale importanza al fine di una generazione duratura di valore è la politica di distribuzione del reddito netto, dovendo conciliare la soddisfazione dei conferenti capitale in termini di dividendi con un adeguato autofinanziamento da ritenzione degli utili, oltre che con un'eventuale remunerazione integrativa dei fattori critici di produzione, *in primis* del fattore lavoro. L'impresa, pertanto, è considerata "luogo economico" di produ-

zione di reddito e di una sua equilibrata distribuzione.

Secondo un'altra visione, che da qualche tempo ha preso il sopravvento, la generazione di valore si identifica con la massimizzazione del rendimento per gli azionisti, enfatizzando la crescita incessante del valore economico del capitale come condizione imprescindibile per soddisfare anche le attese dei lavoratori e, più in generale, per massimizzare il benessere collettivo. La creazione di valore per gli azionisti costituirebbe, pertanto, il meccanismo su cui si basano la crescita dell'impresa intesa come "centro di investimento" e la crescita dell'economia di mercato.

Si intende che entrambe le visioni riconoscono come necessario antecedente alla generazione di valore la capacità delle imprese di elaborare strategie di posizionamento sui mercati e di tradurle in pratica, ma gli orientamenti che offrono le due visioni sono diversi, così come diverse sono le caratteristiche salienti di un'informativa di bilancio che possa considerarsi adeguata.

L'informativa economico-finanziaria offerta dai bilanci composti secondo i principi contabili internazionali è in linea con la seconda visione di generazione di valore. La progressiva affermazione del fair value come benchmark nelle valutazioni di bilancio, una probabile maggior apertura verso la capitalizzazione di costi sostenuti internamente per la creazione di intangibles, il ricorso ad un *all inclusive approach* al fine di apprezzare la performance dell'impresa non solo in termini di redditi realizzati secondo i principi della tradizione ragionieristica italiana, ma anche di variazione di valori di capitale secondo i segnali di valore offerti dai mercati, sono tutti indizi di un progressivo slittamento delle determinazioni di bilancio verso determinazioni di capitale economico: quest'ultimo è non raramente identificato con la capitalizzazione di borsa, talora anche di imprese comparabili. La fiducia nei mercati è tale che i principi contabili internazionali prevedono addirittura un arbitraggio tra il *fair value in exchange* e il *fair value in use*, assumendo che sia perfettamente indifferente l'impiego di una data condizione produttiva nei processi aziendali rispetto all'ipotesi di una sua dismissione: le valutazioni che discendono dall'applicazione di questi criteri sono, infatti, intercambiabili in funzione di quella che offre il maggior valore. Specularmente con i criteri di valutazione delle attività, le passività finanziarie, configurandosi come obbligazioni contrattuali a consegnare disponibilità liquide o altre attività finanziarie, oppure come obbligazioni a scambiare strumenti finanziari a condizioni potenzialmente sfavorevoli per l'emittente, devono essere rilevate al fair value del corrispettivo ricevuto oppure, se quest'ultimo non è ragionevolmente determinabile, al valore attualizzato al tasso prevalente sul mercato per strumenti finanziari simili. E' del tutto evidente la tendenza ad allineare i valori accolti nel capitale di bilancio a fine esercizio a quelli che la dottrina finanziaria pone a fondamento della determinazione del capitale economico, sia con i metodi patrimoniali, sia con i metodi misti, patrimoniali e reddituali. Ai destinatari dell'informativa di bilancio è lasciato il compito di colmare il *gap* tra capitale di bilancio e capitale economico attraverso l'apprezzamento di intangibles non rilevati e in termini di avviamento: tale apprezzamento, peraltro, risulta "pilotato" da continui comunicati stampa, da incontri periodici con gli azionisti e gli analisti finanziari, oltre che da un'informativa complementare a quella di bilancio sulle determinanti più critiche della generazione di valore.

2. Le crisi economico-finanziarie e la volatilità dei mercati: un'occasione per riflettere sui limiti del fair value

In situazioni di crisi e di trasmodante volatilità dei prezzi nei mercati, è difficile ancorare le valutazioni a parametri giudicati affidabili fino all'esplosione della crisi: vengono meno, infatti, molti degli elementi di riferimento delle formule di valutazione ispirate al *fair value in exchange* e al *fair value in use*. Quest'ultima nozione di valore è fondata sui flussi di cassa attesi, soggetti ad un'alea che è dubbio possa essere governata in ambienti altamente dinamici attraverso opportuni tassi di attualizzazione, affatto scevri da influenze ambientali. Neppure gli impairment tests, pertanto, si dimostrano adeguati alla verifica in capo alle cash generating units della sostenibilità dei valori di bilancio per i quali ne è prevista l'applicazione, in particolare per gli avviamenti negoziati nell'ambito di business combinations e per gli intangibles assets.

Non sono pochi, ormai, coloro che ritengono che il processo di formazione dei principi contabili internazionali sia stato troppo disinvolto e forse troppo affrettato il loro recepimento da parte di paesi, tra cui l'Italia, tradizionalmente ancorati a principi di composizione dei bilanci alquanto diversi. Si avanza anche il dubbio circa l'opportunità di aver reso obbligatoria l'adozione dei principi IAS/IFRS ai fini della composizione dei bilanci separati e dei bilanci individuali delle società quotate, non limitandone l'applicazione ai bilanci consolidati.

Le scelte effettuate dal legislatore comunitario e dai legislatori nazionali in materia di recepimento dei principi IAS/IFRS trovano una valida giustificazione nella necessità di allineare i bilanci di imprese operanti sui mercati globali a standards di ampia accettazione nella prassi internazionale; la comparabilità dei bilanci, infatti, è una condizione indispensabile al fine di impostare scelte consapevoli nell'orientarsi tra le alternative di investimento. Si è dell'avviso, peraltro, che l'omogeneità dei bilanci non agevola più di tanto il dispiegarsi dei suoi potenziali benefici effetti, se i bilanci non sono sorretti da un corpo di principi contabili coerenti con la finalità di offrire una corretta misurazione degli assetti economici delle imprese: detti apprezzamenti sono resi difficoltosi dall'impiego dei principi contabili che non aiutano a discernere la generazione di un valore effimero dalla generazione di un valore duraturo.

Ben si comprendono i motivi per cui, a così breve distanza dal recepimento dei principi contabili IAS/IFRS, si sia avviato un dibattito di stampo "revisionista" (1). I provvedimenti finora assunti sono, peraltro, dei palliativi, degli espedienti per arginare gli impatti della caduta dei mercati sui bilanci delle imprese evitando di dover rilevare perdite destinate a rientrare con la ripresa dell'economia e dei prezzi a livelli più ragionevoli. Sorprende, comunque, il fatto che i *policy makers* abbiano avvertito la necessità di assumere provvedimenti solo quando i mercati dei capitali sono diventati illiquidi e depressi, mentre non abbiano assunto ade-

(1) Meritano menzione taluni provvedimenti assunti dallo standard setter e dall'authority di borsa statunitensi e dallo IASB, consistenti nel sospendere la valutazione degli strumenti finanziari a fair value e in certi casi nel sostituirlo con il criterio del costo ammortizzato, la proposta avanzata dall'Ecofin di valutare gli assets in funzione di una stima in merito al rischio di *default*, oltre che alcune proposte avanzate da autorevoli studiosi, in particolare da studiosi di finanza. Per quanto concerne recenti contributi di scuola finanziaria italiana, si richiama, in particolare, la proposta avanzata da Guatri e Bini circa un impairment test di carattere straordinario (Guatri L., Bini M., *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Egea, Milano, 2009).

guate misure quando i mercati erano liquidi e euforici: pare, infatti, che il bilancio sia diventato uno strumento di politica economica a sostegno della crescita dei mercati azionari, più che uno strumento per fornire adeguate informazioni a tutti gli stakeholders⁽²⁾.

Si è dell'avviso che per emendare le inadeguatezze del "nuovo" bilancio sia necessaria soprattutto una revisione critica degli assunti che ne ispirano la composizione: in questa prospettiva non pochi spunti di riflessione possano essere offerti da pregevoli contributi della dottrina economico-aziendale italiana. Tra questi contributi spicca, per la particolare attenzione rivolta alle variabili ambientali e al loro impatto sulle determinazioni di bilancio, la teorica delle rivalutazioni generali fuori esercizio.

3. Le dinamiche ambientali nella teorica delle generali rivalutazioni fuori esercizio

L'impostazione di bilancio offerta dai principi contabili IAS/IFRS si presenta, ma solo se ci si limita ad un confronto superficiale, in linea con quella delle generali rivalutazioni fuori esercizio. Entrambe le impostazioni poggiano sull'assunto che la produzione economica d'impresa è costituita al tempo stesso da redditi e da variazioni di capitale; ben diverse, però, sono le modalità attraverso le quali l'assunto in questione trova riflessione nelle determinazioni di bilancio.

La tradizionale "tecnica di esercizio", come è noto, sommette la determinazione del capitale di funzionamento alla determinazione del reddito e coerentemente con tale indirizzo pone l'ipotesi di una relativa costanza delle circostanze interne ed esterne d'impresa che qualificano la sua produzione economica. Ne consegue un progressivo allontanamento del capitale di funzionamento da una congrua misurazione dello stesso che, a lungo andare, può inficiare una corretta misurazione dei redditi. Per ovviare a tali inconvenienti la dottrina, a partire da Zappa, ha suggerito parziali o generali rivalutazioni del capitale, talora con caute aperture verso determinazioni di valori correlate al capitale economico⁽³⁾.

Alla fine degli anni '50 del secolo scorso, Masini accoglieva l'assunto che la produzione economica d'impresa è al tempo stesso produzione di reddito e di variazioni di capitale, ponendolo a fondamento dello sviluppo teorico intorno alle determinazioni di esercizio e delle saltuarie rivalutazioni fuori esercizio e postulando la complementarità di tali tecniche ai fini dell'osservazione degli svolgimenti economici di impresa in connessione al diverso atteggiarsi delle variabili ambientali. Già secondo tecnica di esercizio il costo non costituiva più di tanto il criterio base per le valutazioni di bilancio: le valutazioni erano basate, invece, su stime circa i prospettici svolgimenti di impresa e su congetture atte a scindere i risultati economici di processi in corso di svolgimento al termine di un dato periodo amministrativo⁽⁴⁾. Questa teorica, ripresa da alcuni Allievi diretti di Masini – in particolare da Coda e in qualche misura da Provasoli – presenta, sotto certi aspetti, degli agganci con contributi contempora-

(2) In linea con quanto affermato si veda: Viganò E., *La sospensione del fair value – minata l'autonomia della Ragioneria o strumento macroeconomico?*, RIREA, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 5 e 6, 2009.

(3) Si veda: Zappa G., *Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, 1959, § 27.

(4) Il riferimento è ai seguenti testi: Masini C., *La dinamica economica nei sistemi dei valori di azienda: valutazioni e rivalutazioni*, Giuffrè, Milano, 1959 e 1979; id., *Lavoro e risparmio. Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1970, p. 106 e ss.; id., *L'ipotesi e l'economia di azienda*, Giuffrè, Milano, 1961, p. 86 e ss.

nei di altri insigni Studiosi, quali: Amaduzzi, Amodeo, D'Ippolito, Guatri, Onida⁽⁵⁾.

Con le saltuarie rivalutazioni fuori esercizio - da attuarsi in periodi di non trasmodane dinamica dell'ambiente e di circostanze interne d'azienda a scadenze abbastanza ravvicinate, per gruppi di due o tre esercizi - Masini ha recuperato la "centralità" del capitale come oggetto di una nuova misurazione, non già per asservirlo ai segnali di valore offerti dai mercati, ma mantenendo la centralità del reddito congruamente assegnabile agli esercizi come indicatore e vincolo al processo di generazione di valore.

La teorica in questione merita di essere richiamata nei suoi aspetti salienti, precisando che le rivalutazioni fuori esercizio costituivano, per esplicita ammissione di Masini, uno strumento atto a privilegiare la pura osservazione degli svolgimenti economici d'impresa: vincoli di legge ne impedivano la rilevazione nell'ambito dei bilanci destinati a pubblicazione, eccettuato il caso che la generale rivalutazione fosse negoziata in cessione di azienda o della titolarità del capitale proprio⁽⁶⁾.

3.1. Le rivalutazioni analitiche del capitale

Una rivalutazione generale "fuori esercizio", così qualificata perché svincolata dall'esigenza di costruire uno specifico esercizio, implica un complesso procedimento che si sviluppa per approssimazioni successive: in essa si combinano, in chiave complementare, rivalutazioni analitiche e determinazioni sintetiche del capitale.

Il primo passo consiste nel definire un campo di variazione per i valori presenti nel capitale di funzionamento. Tali valori sono, in via di principio, quelli per i quali la tecnica di esercizio rivela una limitata capacità di considerare i nessi che li avvincano ad altri valori in combinazioni di lungo ciclo: ci si riferisce, in particolare, ai valori comuni a più di due esercizi accolti in immobilizzazioni materiali. Questi ultimi valori, a motivo dei diversi tempi di loro rilevazione, sovente risalenti a più esercizi precedenti, comportano la determinazione di quote di ammortamento disomogenee rispetto alle circostanze che in un dato esercizio portano a rilevare i costi e i ricavi che danno espressione al fenomeno del reddito. Considerazioni non dissimili possono porre al centro di un processo rivalutativo anche valori accolti in altre classi, in particolare in rimanenze di diversa specie. La rivalutazione, peraltro, incide non solo sui valori comuni a due o più esercizi, ma anche sui valori numerari agendo su di essi per lo più indirettamente attraverso l'adeguamento dei fondi rischi ad essi correlati; tra

(5) Si vedano: Coda V., *Introduzione alle valutazioni dei capitali economici d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1963; Coda V., Fratini G., *Valutazioni di bilancio. Principi economici, norme civili, norme fiscali e direttive comunitarie*, Libreria Universitaria Editrice, Venezia, 1983, p. 77 e ss.; Provasoli A., *Il bilancio di esercizio destinato a pubblicazione*, Giuffrè, Milano, 1974, p. 42 e ss. Si consultino, inoltre: Amaduzzi A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1957, p. 261 e ss.; Amodeo D., *Avviamento e riserva occulta: un accostamento*, in Studi di Ragioneria e Tecnica economica, Scritti in onore di A. Ceccherelli, Firenze, 1960, p. 38 e ss.; D'Ippolito T., *L'avviamento. La valutazione delle aziende avviate e di quote parti di esse*, Abbaco, Palermo, 1963, p. 48 e ss.; Guatri L., *L'avviamento d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1957, p. 11 e ss.; Onida P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1965, p. 737 e ss.

(6) Masini, in un estratto del suo volume sulle valutazioni e rivalutazioni, propone una rilevazione in partita doppia dei valori rivalutati, secondo due diverse modalità:

- addebitando e accreditando un "conto rivalutazione", che si porrebbe come un conto di collegamento tra la situazione precedente e quella successiva alla rivalutazione;
- facendo ricorso ad un "conto economico straordinario" acceso in contropartita al "conto economico ordinario" per l'inserimento dell'utile o della perdita di esercizio nonché per la rivalutazione complessiva di capitale netto e spento in contropartita delle rivalutazioni analitiche delle parti ideali dello stesso.

Si intende che il "conto rivalutazione" dovrebbe essere oggetto di approvazione da parte dell'assemblea insieme con gli altri conti di bilancio. Si veda: Masini C., *Il dinamico sistema dei valori di azienda. Le applicazioni*. Estratto del volume: *La dinamica economica nei sistemi dei valori d'azienda: valutazioni e rivalutazioni*, Giuffrè, Milano, 1979, p. 522 e ss.

valori numerari e non numerari si instaurano diversi rapporti, ovvero relazioni tra valori diverse da quelle antecedenti la rivalutazione. Anche il capitale netto, per esplicita ammissione di Masini, è suscettibile di rivalutazione, sia agendo sulle riserve di precedente formazione, sia creando nuove riserve, sia ancora agendo sul capitale sociale: solo il reddito netto dell'esercizio al termine del quale si compie la rivalutazione non può, evidentemente, essere oggetto di rivalutazione. Il saldo di rivalutazione, pertanto, non è rilevabile come tale nell'ambito del capitale di funzionamento rivalutato.

Si intende che la rivalutazione analitica può in alcuni casi comportare la considerazione di plusvalenze, in altri di minusvalenze, rispetto ai valori determinati secondo tecnica di esercizio.

Costi di ricostruzione, costi storici rivalutati, costi di rimpiazzo possono essere utilizzati, anche con l'ausilio di perizie, ma solo come determinazioni di prima approssimazione al fine di definire un ragionevole intervallo di valori che tenga conto, in successive approssimazioni, della partecipazione congiunta di tutte le condizioni produttive alla produzione economica futura considerata in rapporto al movimento di tutte le altre circostanze d'impresa e d'ambiente. Non si assumono a fondamento delle rivalutazioni analitiche, se non in primissima approssimazione, valori espressi a prezzi correnti di mercato, sia perché non per tutte le condizioni produttive esistono veri e propri mercati attivi che consentono la formazione di prezzi di riferimento, sia perché le condizioni produttive, quand'anche riconducibili a beni negoziabili, non sono destinate alla cessione ma a partecipare, ognuna congiunta a tutte le altre, alla futura produzione economica.

Le determinazioni della futura produzione economica non sono riconducibili esclusivamente ai valori rivalutati degli elementi patrimoniali già presenti nel capitale prima della rivalutazione analitica e nuove e diverse condizioni produttive paiono suscettibili di essere accolte, quanto a valori, in successive approssimazioni. Vi è da ritenere, in particolare, che siano accoglibili nel capitale di rivalutazione analitica valori connessi a condizioni produttive immateriali non rilevati oppure rilevati in misura non congrua con le prospettive di futura produzione economica⁽⁷⁾.

3.2. La rivalutazione sintetica del capitale

Per la rivalutazione sintetica del capitale, Masini propone la formula R/i in cui:

- R è il reddito che si presume possa essere convenientemente prelevato senza intaccare l'economicità dell'impresa;
- i è il reddito prelevabile per unità di capitale, ossia il saggio atteso di remunerazione del capitale.

Il riferimento al reddito prelevabile, solo in primissima approssimazione coincidente con il reddito netto di esercizio, non disconosce le aspettative che gli azionisti alimentano in termini di capital gains. I dividendi e le attese di capital gains sono, infatti, correlati: quando i titoli azionari godono di un continuo rialzo dei corsi si può ragionevolmente assumere di fidelizzare gli attuali conferenti di capitale e di attrarre nuovi capitali di rischio con moderate

(7) Sulla proponibilità dell'accoglimento di valori connessi a condizioni produttive immateriali, si veda: Provasoli A., op. cit., p. 50.

politiche di dividendi, mentre nel caso opposto ciò può avvenire solo con notevoli dividendi.

Per una data impresa, i redditi attesi e la variabilità degli stessi sono funzione delle caratteristiche delle sue combinazioni produttive, in particolare delle caratteristiche dei prodotti, delle strutture tecnico-produttive e della variabilità dei costi che da esse discendono, della qualità delle risorse personali, oltre che di circostanze di ambiente particolare, tra le quali spiccano le caratteristiche della clientela, della rete distributiva esterna, dei fornitori, del settore di appartenenza e di circostanze di ambiente generale riconducibili alla stabilità o meno del potere d'acquisto della moneta, del quadro politico, della politica legislativa. Affatto trascurabili sono anche gli assetti patrimoniali e finanziari di rivalutazione analitica e la loro presunta evoluzione, stante i nessi che ineluttabilmente li avvincano ai redditi attesi. Non sono da trascurare, al fine di definire i redditi opportunamente prelevabili, eventuali connessioni tra la gestione dell'impresa considerata e altre gestioni da ricomprendere in una visione di tipo unitario: ci si riferisce, se del caso, all'appartenenza dell'impresa a gruppi di imprese e, soprattutto per le piccole imprese, alla gestione dei patrimoni familiari: queste ultime gestioni sono sempre correlate nei profili di convenienza alla gestione del patrimonio delle imprese in cui si conferisce capitale-risparmio.

Il saggio *i* è derivato dall'osservazione del rapporto che si instaura tra redditi prelevati e capitali rilevati di esercizio in esercizio, considerati nell'ambito di una revisione critica della passata gestione e delle politiche di remunerazione attuate: trattasi, in definitiva, di un saggio di rendimento interno. La nozione di capitale al quale ancorare la determinazione del saggio di rendimento è per lo più coincidente con il conferimento degli azionisti, pur non potendo escludere accezioni più late fino a considerare il capitale netto in tutte le sue parti ideali. Il capitale sociale, peraltro, più del capitale netto, offre una base di riferimento appropriata: non è detto, infatti, che le riserve da utili rappresentino per i conferenti capitale una crescita del valore del loro investimento, se la ritenzione di utili non si traduce in un incremento di redditività e, tendenzialmente, dei prezzi negoziabili in ipotesi di alienazione dei titoli che lo rappresentano.

I saggi di rendimento interni non sono sommessi a saggi di rendimento per investimenti patrimoniali più o meno comparabili con quello nel capitale dell'impresa considerata. I saggi esterni, infatti, sono da assumere a fondamento delle determinazioni del capitale economico in ipotesi di cessione, oppure quando le generali rivalutazioni si pongono come strumento per vagliare ipotesi alternative di gestione. I saggi esterni sono funzione del tasso di reddito giudicato soddisfacente da un potenziale investitore e, pur potendo essere influenzati in qualche misura dalle politiche di gestione, costituiscono una variabile sostanzialmente fuori controllo da parte di coloro che sono preposti all'azione di governo.

Nella determinazione sintetica del capitale si ha una pietra di paragone dell'ipotesi minima e massima di rivalutazione analitica: la determinazione sintetica soccorre nella fase di determinazione del valore finale del capitale di rivalutazione congiuntamente per il netto e per gli elementi che lo compongono; la determinazione sintetica del capitale si atteggia, pertanto, come una sorta di impairment test di carattere sistemico fondato sulla redditività prospettica, ben diverso dall'impairment test previsto dai principi contabili internazionali con riferimento a particolari cash generating units.

L'eventuale differenza emergente dal confronto non è reddito, ma una rettifica o una integrazione del capitale secondo l'ipotesi di rivalutazione minima e massima già formulata in prima o in successive approssimazioni.

Si danno, come principi-guida, i seguenti casi:

- se i valori di capitale di determinazione sintetica si presentano non di molto discosti dal minimo e di gran lunga inferiori al massimo di rivalutazione analitica si propende per una rivalutazione a valori minimi;
- se i valori di capitale di determinazione sintetica assumono valori di gran lunga superiori al minimo e di poco inferiori al massimo si ripiega verso una rivalutazione analitica a valori massimi;
- può, infine, verificarsi che la determinazione sintetica del capitale si collochi al di sotto del valore minimo o al di sopra del valore massimo di rivalutazione analitica.

Quest'ultima situazione delinea quanto segue:

- nel caso di un valore del capitale di determinazione sintetica inferiore al valore minimo del capitale di rivalutazione analitica, si prospetta una capacità di reddito giudicata insoddisfacente a confronto con i redditi che si sono ipotizzati prelevabili;
- nel caso di un valore del capitale di determinazione sintetica superiore al valore massimo del capitale di rivalutazione analitica, la scelta di un valore coincidente con il valore massimo di rivalutazione analitica consente di prospettare una capacità di reddito più che soddisfacente, sempre con riferimento alla grandezza dei redditi prelevabili.

La differenza positiva tra capitale di determinazione sintetica e capitali analiticamente rivalutati, pertanto, potrebbe far emergere una grandezza che, esaurita la ulteriore verifica dei valori di tutte le condizioni produttive, sarebbe da attribuire ad un complesso di condizioni non autonomamente valutabili e non rilevate nel capitale oggetto di rivalutazione. Tale grandezza, che la pratica generalmente identificherebbe nell'"avviamento positivo" (*goodwill*), pare suscettibile di essere variamente interpretata e rilevata:

- se l'eccedenza è posta come parte ideale negativa del capitale netto, il suo valore non concorre alla determinazione dei redditi venturi in quanto si ritiene congrua la grandezza del capitale rispetto ai redditi e ai saggi di reddito dei prossimi esercizi, pur se considerati più che soddisfacenti;
- se l'eccedenza, invece, è riconosciuta come autonoma componente positiva del capitale di rivalutazione analitica, ciò significa giudicare congrui i rapporti tra redditi futuri depurati dell'ammortamento e la grandezza del capitale ad un dato tempo: la sua assimilazione ai valori comuni a più di due esercizi implicherebbe, infatti, di dover porre a carico degli esercizi *post* rivalutazione le quote d'ammortamento ad essa afferenti, con l'ovvia conseguenza di attuare una "normalizzazione" dei risultati di esercizio. Questo modo di procedere si pone, però, in contrasto con il finalismo di determinare, secondo tecnica di esercizio, il reddito prodotto negli esercizi *post* rivalutazione.

Un'eventuale differenza negativa tra il capitale di determinazione sintetica e il capitale di rivalutazione analitica, dopo aver esperito una ulteriore verifica di congruità dei valori in esso accolti secondo la misura minimale, non potrebbe che essere interpretata come un valore di

integrazione del capitale netto rivalutato: la sua funzione è quella di integrare una “riserva interna”, destinata ad una progressiva estinzione in sede di riparto degli utili. Il trattamento contabile dell’eccedenza positiva o negativa è, in definitiva, da ricondurre, in successive approssimazioni, a un problema di rettifica o di integrazione della riserva interna: quest’ultima si pone come una sorta di “ammortizzatore” della variabilità dei redditi distribuibili attesi, ineluttabilmente fluttuanti rispetto alle previsioni⁽⁸⁾. Solo le riserve eccedenti la congrua misura della riserva interna sono destinabili ad una distribuzione agli azionisti o ad un aumento gratuito del capitale sociale.

Sono del tutto evidenti, al di là di apparenti similitudini, le profonde diversità che qualificano le risposte offerte dalle generali rivalutazioni alle influenze delle dinamiche ambientali sulle determinazioni di bilancio rispetto a quelle che discendono dall’applicazione dei principi IAS/IFRS.

Si rammenta, infine, che i presupposti delle generali rivalutazioni non sono riconducibili esclusivamente alle dinamiche delle variabili d’ambiente esterno alle imprese, in particolare alle dinamiche dei prezzi, ma anche a circostanze interne d’azienda. Si intende che profondi mutamenti in aspetti vari delle combinazioni produttive aziendali, pur se non disgiunte dall’atteggiarsi delle variabili d’ambiente esterno, possono di per se stesse suscitare esigenze di rivalutazioni generali e ciò in quanto si modificano, talora in misura significativa, le modalità di partecipazione delle condizioni produttive alla futura produzione economica. Ne conseguirebbe, a nostro avviso, che al verificarsi di acquisizioni di aziende o di interessenze di quote significative nel capitale di altre imprese, si genererebbero i presupposti per una generale rivalutazione del capitale anche dell’impresa acquirente, con ovvie implicazioni a livello di bilancio consolidato: ci si troverebbe, infatti, di fronte ad una situazione di *fresh start* che è contemplata, ma solo come caso limite, dai principi contabili statunitensi⁽⁹⁾.

4. Gli orientamenti in tema di salvaguardia del capitale e la risposta offerta dalle generali rivalutazioni

La crisi attuale ha ormai reso evidente che gli eccessi di finanza e una non adeguata attenzione di fondo agli equilibri economici d’impresa (reddituali, patrimoniali e finanziari) hanno causato non solo il dissesto di imprese di grandi dimensioni di notevole importanza nel contesto sociale, ma anche la destabilizzazione dei sistemi economici globali in conseguenza di un accrescimento del rischio sistemico.

Il problema di fondo, ora, non è tanto quello di ostacolare le scelte finanziarie e l’innovazione finanziaria, ma di guidarle, sia con normative adeguate, sia promuovendo una rinnovata cultura d’impresa attenta ad una generazione di valore basata su valide strategie di crescita rispettose degli equilibri patrimoniali/finanziari, quindi attenta ad adeguati livelli di patrimonializzazione, oltre che ad una informativa trasparente e coerente con detti principi. In questo processo di rinnovamento il tema della salvaguardia del capitale è ritenuto centrale, sia per la continuità dell’impresa, sia per tutelare i creditori, i lavoratori, i piccoli azio-

⁽⁸⁾ Si veda: Coda V., *Introduzione alle valutazioni dei capitali economici d’impresa*, op. cit., p. 41.

⁽⁹⁾ L’impiego del c.d. *fresh start method*, in base al quale le attività e le passività di entrambe le imprese partecipanti ad un’operazione aggregativa devono essere rivalutate, è limitato a quelle aggregazioni che non consentono di identificare quale impresa può ragionevolmente essere considerata come acquirente oppure nessuna delle imprese partecipanti all’aggregazione sopravvive come impresa autonoma.

nisti, che sono i primi a risentire degli effetti negativi delle crisi.

Il tema della salvaguardia del capitale è concepito e affrontato in modo alquanto diverso nei paesi di *civil law* rispetto ai paesi di *common law*.

Si pensi, nei paesi europei, alle legislazioni nazionali, oltre che alla seconda direttiva comunitaria, che fissano un livello minimo del capitale sociale, che disciplinano i conferimenti in natura, che pongono limiti parametrici alla distribuzione di utili oppure di riserve, che disciplinano le responsabilità degli amministratori verso i soci e i creditori in caso di insolvenza o che impongono il reintegro del capitale in caso di perdite che eccedono una determinata misura o, ancora, alle norme che limitano gli acquisti di azioni proprie⁽¹⁰⁾. In merito all'efficacia di queste prescrizioni, al fine di una tutela degli interessi dei creditori, i pareri sono alquanto difformi.

Appare evidente, comunque, una discordanza tra i principi e le regole contenuti nella Seconda Direttiva e i principi contabili internazionali di cui lo stesso ordinamento comunitario prevede e talora impone l'applicazione. E' infatti in considerazione del principio della prudenza che si giustifica la contabilizzazione solo degli utili realizzati e di tutte le passività anche di manifestazione numeraria successiva alla chiusura dell'esercizio. Nei principi contabili internazionali, invece, la prudenza è sommersa alla competenza con la conseguenza che i meccanismi previsti dagli ordinamenti legislativi si rivelano incapaci di assolvere incontrovertibilmente la funzione di protezione del ceto creditorio. Emblematiche, in questo senso, sono le disposizioni dello IAS 39, *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*, laddove si prescrive che le variazioni di valore di taluni attività e passività siano imputate al conto economico. Ne risulta influenzata la misura del risultato di esercizio facendo cadere l'equivalenza tra utili realizzati e utili rilevati nel conto economico: da qui un deterioramento per i creditori della garanzia costituita dal capitale con la potenziale distribuzione di utili non realizzati. Un altro elemento di indebolimento della tutela dei creditori sarebbe costituito dalla volatilità dei risultati di esercizio con la conseguente tendenza dei creditori a ricercare tutele più sicure per via contrattuale.

Nei paesi di *common law*, nei quali radicano i principi contabili internazionali, il tema della salvaguardia del capitale sociale è sostanzialmente deregolamentato. Le società devono essere, cioè, libere di definire contrattualmente con i propri creditori il grado di protezione del credito e, in particolare, il regime di distribuzione degli utili. E' questo il caso degli ordinamenti di non pochi stati americani dove sono assenti regole sul capitale minimo, divieti di emissioni di azioni sotto la pari e, più in generale, norme sui conferimenti. Negli Stati Uniti, inoltre, non pare esista alcun limite quantitativo *ex ante* al leverage, pur esistendo dei controlli *ex post* allorché un rapporto squilibrato tra capitale proprio e debiti può condurre alla riqualificazione contenziosa del debito, in particolare di quello originato dal finanziamento dei soci: tale riqualificazione si verifica solo quando il rapporto squilibrato denunci intenti elusivi delle imposte oppure si sia in presenza di una sottocapitalizzazione che sfoci nel dissesto⁽¹¹⁾.

Nonostante lo standard setter statunitense e lo IASB ritengano rilevante mantenere una separata indicazione in bilancio dei mezzi propri e dei mezzi di terzi, non sono da tra-

⁽¹⁰⁾ Si consulti, in particolare, la direttiva di riforma dell'unione europea pubblicata sulla G.U. U. E. L. 246/32 del 25 settembre 2006 - che ha ricevuto attuazione in Italia con il d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142 - che modifica in più punti la disciplina della salvaguardia e delle modificazioni del capitale sociale contenuta nella seconda direttiva in materia societaria del 1976.

⁽¹¹⁾ Si veda: Lamandini M., *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Il Mulino, Bologna, 2001, p. 74.

scurare alcune prescrizioni che possono comunque comportare una sottovalutazione degli equilibri patrimoniali e finanziari. Una sottovalutazione in tal senso pare evidente nell'impostazione dell'impairment test. Il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi finanziari riconducibili a cash generating units neutralizza gli effetti della struttura finanziaria dell'azienda, assumendo che essa sia ininfluente sul valore degli assets cui, per definizione, si associa proprio la capacità di generare futuri benefici economici espressi da flussi di cassa o equivalenti (12). Ma vi è di più: la mancata considerazione degli effetti fiscali legati all'indebitamento, così come richiesto dallo IAS 36, *Riduzione durevole di valore delle attività*, pare corrispondere ad una applicazione della *legge della conservazione del valore* di un investimento che, come è noto, risulta valida solo in presenza di mercati perfetti, privi di interferenze di qualsivoglia natura e, in particolare, di interferenze di carattere fiscale: in assenza di interferenze fiscali, l'aumento del rendimento provocato dall'effetto leva, secondo questa legge, sarebbe bilanciato dall'aumento del tasso di rendimento richiesto dagli investitori in funzione del rischio, generando di fatto un gioco a somma zero (13).

Non sfuggono i limiti degli assunti che sono a base della legge della conservazione del valore, considerato che un rapporto di indebitamento particolarmente elevato può dar luogo ad un indebolimento dell'impresa fino a causarne l'insolvenza. Gli studi di finanza per lo più prescindono da questo rilievo nel contesto delle valutazioni delle alternative di investimento e del capitale economico delle aziende, pur ponendo come condizione che il rapporto di indebitamento non superi il livello giudicato prudente in rapporto al settore in cui si colloca un'iniziativa: il fatto di assumere come benchmark la struttura finanziaria di primarie imprese operanti nello stesso settore costituirebbe, pertanto, una difesa di fronte alla possibilità di scenari sfavorevoli (14).

In luogo di far leva sulla dicotomia "autonomia-regolazione" si è anche proposta l'adozione di misure di controllo che impongono una maggior responsabilizzazione dell'organo amministrativo, chiamato a compiere una valutazione sulla distribuibilità dei dividendi da proporre ai soci. Tale valutazione si fonderebbe non più su parametri contabili, ma su grandezze finanziarie di valenza prospettica atte a configurare un *solvency test*. Pur nella loro diversa impostazione tutti i *solvency test* considerano i flussi di cassa prospettici entro un certo arco di tempo più o meno prolungato e responsabilizzano gli amministratori sottoponendo la valutazione del loro operato ad un controllo di tipo successivo.

(12) Per approfondimenti in materia di impairment test e sull'attualizzazione dei flussi finanziari, in linea con i rilievi critici avanzati in questo contributo, si consulti: Giunta P.F., *Discount rate for impairment test*, in Di Carlo A., Potito L. (a cura di), *Financial reporting: the "evolution" in progress*, Giappichelli, Torino, 2008, p. 109 e ss.

(13) Per un approfondimento e una dimostrazione della legge della conservazione del valore si richiama l'articolo di: Modigliani F., Miller M., *The cost of capital, corporate finance and the theory of investment*, American Economic Review, n. 48, 1958, pp. 261-297.

(14) In merito alla neutralità delle strutture finanziarie si fronteggiano, da non poco tempo, due opposte tesi che influenzano i metodi di stima dei capitali economici, sia per quanto attiene i metodi reddituali, sia per quanto attiene i metodi misti patrimoniali-reddituali e i metodi dei multipli di società comparabili. In particolare la neutralizzazione nei metodi reddituali opera assumendo il reddito atteso al lordo degli oneri finanziari. Questa tesi considera fondamentale stimare la capacità di reddito o di produrre flussi finanziari, mentre le strutture finanziarie potrebbero essere rimosse da un ipotetico compratore e dalla stessa struttura proprietaria attuale e pertanto sarebbero ininfluenti al fine della stima del capitale economico. Contro la tesi della neutralizzazione vi sarebbero le seguenti considerazioni: le tensioni finanziarie generano costi impliciti per cui la neutralizzazione a fini reddituali degli oneri finanziari produce una neutralizzazione solo parziale degli effetti dovuti ad un eccesso di indebitamento; esistono altre circostanze contingenti che potrebbero essere rimosse ma se si dovesse procedere alla neutralizzazione di tali effetti si finirebbe con il valutare un'azienda ideale. La neutralizzazione della struttura finanziaria, pertanto, potrebbe essere utilizzata nell'ottica dell'acquirente per stabilire un valore-limite del capitale, quindi un valore potenziale.

Resta comunque problematica, soprattutto nei paesi di civil law, la libertà di giudizio lasciata agli amministratori e, di riflesso, l'innesto dei principi IAS/IFRS in paesi, tra cui l'Italia, in cui il tema della salvaguardia del capitale difficilmente potrà prescindere da vincoli bilancistici.

Le criticità legate a solvency test svincolati da dati di bilancio, hanno spinto anche a considerare l'opportunità di affiancare test fondati sulle risultanze dello stato patrimoniale ⁽¹⁵⁾. Tali test si presentano alquanto ardui in considerazione del diffuso ricorso al reperimento di risorse finanziarie attraverso l'emissione di strumenti finanziari ibridi che producono una sfumatura dei confini tra debiti e mezzi propri.

Con riferimento alla tematica degli strumenti finanziari ibridi, indubbiamente non estranei alla salvaguardia del capitale sociale, la soluzione proposta dai modelli elaborati dagli standard setters non sono esenti da incertezze interpretative, come dimostra il dibattito in corso a livello internazionale ⁽¹⁶⁾. Non si può fare a meno di sottolineare che l'idea di dettare principi categorici al fine di separare il capitale proprio dal capitale di prestito appare alquanto arduo se si considera l'ampia varietà di strumenti finanziari modellati in forme sempre più originali secondo l'inventiva degli operatori economici e le opportunità offerte dai mercati finanziari. D'altra parte, una risposta esauriente al problema in questione è di fondamentale importanza se si considera che l'incertezza circa la classificazione degli strumenti finanziari è tale da influenzare non solo gli assetti finanziari delle imprese ma anche la misura dei risultati di esercizio: la remunerazione di uno strumento di debito, infatti, è rappresentata da interessi che concorrono alla misura dell'utile, mentre ciò non accade per gli strumenti di capitale la cui remunerazione è assimilabile, da un punto di vista sostanziale, ai dividendi. Una risposta corretta ed esauriente ai problemi qui evidenziati sarebbe di cruciale importanza anche nell'ambito del modello delle generali rivalutazioni generali fuori esercizio se lo si volesse rivisitare in chiave "moderna".

Considerando la natura del dibattito in corso sull'integrità del capitale non si può non rimarcare la presenza di alcuni aspetti di originalità e pregio insiti nelle rivalutazioni generali fuori esercizio, sia rispetto alla disciplina prevista dai sistemi giuridici nei paesi di civil law, sia rispetto a quella offerta da bilanci composti secondo principi contabili internazionali.

La metodica delle rivalutazioni generali è attenta ai rischi connessi al conseguimento di redditi venturi e questo grazie non solo a congrui dimensionamenti dei fondi rischi e oneri particolari – la cui riflessione nei bilanci IAS/IFRS è alquanto limitata dalla particolare nozione di passività finanziarie – ma soprattutto ad un congruo dimensionamento della riserva interna. In quest'ultimo espediente si ravvisa una risposta intelligente nei confronti del rischio generale d'impresa e dei rischi connessi ad una inopportuna distribuzione di dividendi. Il rischio generale non può correttamente fronteggiarsi ricorrendo all'applicazione di una predeterminata percentuale sugli utili da accantonare alla riserva legale, ma non può essere

⁽¹⁵⁾ Un test misto è, a titolo esemplificativo, quello previsto dalla legge societaria neozelandese e il modello adottato in ambito americano, dal Model Business Corporations Act: il liquidity test con una prospettiva temporale indefinita deve essere affiancato da un test che legittima la distribuzione di dividendi oggetto di proposta da parte degli amministratori alla verifica della sussistenza di un eccesso delle attività iscritte in bilancio rispetto alle passività. Di queste esperienze straniere tiene conto la proposta avanzata in ambito comunitario dal Gruppo Winter.

⁽¹⁶⁾ Il riferimento è al DP (Discussion Paper) che lo IASB ha diramato a livello europeo nel febbraio 2008 al fine di suscitare un dibattito su talune proposte del FASB e avviare un progetto volto a definire la distinzione tra gli strumenti finanziari di raccolta e ad un'iniziativa proposta dallo standard setter tedesco alla quale hanno aderito, oltre all'EFRAG, altri standard setters, tra cui l'OIC. Per approfondimenti si consulti: Potito L., *L'evanescente confine tra debito e capitale netto*, RIREA, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 1 e 2, 2009.

fronteggiato neppure con solvency tests basati su flussi finanziari più che sulla prospettica capacità di reddito.

Si segnala, inoltre, come la rivalutazione del capitale sociale attuabile nell'ambito di rivalutazioni generali, che si traduce in un aumento gratuito dello stesso, assuma una valenza plurima:

- in primo luogo, si presta ad una politica di conguaglio dei dividendi di notevole valenza per gli azionisti;
- in secondo luogo, rappresenta una integrazione dei dividendi corrisposti in esercizi *ante* rivalutazione anche se ciò richiede che la politica di autofinanziamento sia connessa ad un miglioramento della prospettica capacità di reddito che nel lungo andare non può non riflettersi nei corsi di borsa;
- infine, trasmette al mercato finanziario un messaggio di fiducia nei programmi intrapresi traducendosi, anche per questo motivo, in una più ampia garanzia offerta ai terzi creditori.

La salvaguardia del capitale, in definitiva, è un problema che nelle generali rivalutazioni è da ricondurre alla "salvaguardia della futura capacità di reddito".

Certamente negli anni in cui la teorica delle rivalutazioni generali è stata elaborata non si ponevano i problemi suscitati dalla finanza innovativa; si è comunque dell'avviso che la costante attenzione agli equilibri patrimoniali e finanziari, al ruolo svolto in tal senso da una corretta politica di distribuzione degli utili, ad un congruo dimensionamento della riserva interna al fine del presidio dei rischi circa la variabilità dei redditi di esercizio, avrebbero suggerito comportamenti più cauti nei confronti di detti strumenti e una maggior attenzione alle opzioni in essi incorporate, soprattutto a quelle opzioni che sono estranee alla discrezionalità dell'impresa e pertanto da essa non agevolmente governabili.

5. Conclusioni

Nell'ipotesi di poter rimuovere i vincoli di natura legislativa che impediscono e impediscono, già ai tempi in cui la teorica delle rivalutazioni generali è stata elaborata da Masini, di accoglierla in bilancio ufficiale, a nostro avviso non si modificherebbe nulla di quanto precedentemente descritto e affermato. La rivalutazione non sarebbe più rivolta ad offrire elementi di giudizio a coloro che sono preposti all'azione di governo in merito alle scelte di loro pertinenza, ma a favorire il perseguimento di prescelte politiche di gestione, fra cui appare comunque di rilievo e assolutamente lecita proprio una data politica di distribuzione dei dividendi: politica lecita, se attuata in maniera trasparente. In tal caso sarebbero i destinatari dell'informativa di bilancio i soggetti ai quali spetterebbe la prerogativa di esprimere un giudizio circa il grado di soddisfacimento degli interessi di loro pertinenza. Questi giudizi sarebbero compromessi se le determinazioni di bilancio, anziché essere ancorate a prospettive di futura gestione, offrissero una visione distorta della realtà, ancorandole ad ipotesi di cessione non previste nell'immediato e, quindi, non coerenti con la continuità dell'azienda in capo ai soggetti titolari del capitale.

L'asservimento delle determinazioni di bilancio ai segnali di valore offerti dai mercati, l'inadeguatezza degli impairment tests, la ricerca di correlazioni sempre più stringenti con il

capitale economico, una non corretta individuazione della linea di confine tra reddito e capitale sono, a nostro avviso, le principali cause di inadeguatezza dei principi contabili internazionali e di una debole difesa degli interessi dei creditori, dei lavoratori, oltre che degli stessi azionisti.

L'allineamento agli standards contabili internazionali è un processo faticoso, non del tutto compiuto e certamente irreversibile; un meditato confronto tra i paradigmi di bilancio IAS/IFRS e quelli posti a fondamento delle generali rivalutazioni fuori esercizio può comunque essere fruttuoso per riflettere sui requisiti di un bilancio che possa considerarsi all'insegna di una vera *usefulness*.

PROF. ROBERTO DE CICCO

Straordinario di Contabilità e Bilancio

Università degli Studi di Napoli Parthenope

Avviamento ed *impairment test*

Prof. GIANFRANCO CAPODAGLIO, MATTEO SANTI⁽¹⁾

ABSTRACT: This research paper⁽²⁾ analyzes the definition and interpretation of the Italian accounting theory related to “goodwill” and its role as a characteristic of the entity. Moreover, the analysis considers the Italian accounting standards and international accounting standards concerning the goodwill, highlighting some criticism. In particular, this paper focuses on the recent change in the IAS/IFRS system that now prohibits the amortisation of intangible assets with indefinite useful lives and substitutes this item with s.c. “impairment test”. The conclusion emphasizes the nature of “goodwill”, considering its accounting procedures.

1. L'origine contabile dell'avviamento

Come è noto, si distingue l'avviamento in due categorie: quello c.d. “originario”, che tutte le imprese in funzionamento possiedono in misura più o meno elevata⁽³⁾, e quello “derivato”, ovvero relativo a complessi aziendali acquisiti.

L'avviamento originario non viene normalmente rilevato in contabilità, non essendo il risultato di operazioni di gestione esterna, almeno in prima approssimazione: possiamo però notare che la “coordinazione economica” degli elementi aziendali deriva da una moltitudine di operazioni, in parte svolte nei confronti dell'ambiente esterno. In particolare ciò avviene per le conoscenze tecniche, l'immagine e la notorietà dell'impresa sui mercati, che si sviluppano attraverso attività di ricerca, campagne promozionali, ecc.

Non è un caso se, nei metodi di valutazione del capitale economico utilizzati dai “pratici”, che basano la stima, almeno in parte, sul valore attribuibile al patrimonio netto aziendale, vengono comunemente trascurati gli elementi immateriali corrispondenti ai c. d. “costi pluriennali”: essi, infatti, vengono ricompresi nel concetto di “avviamento”, assieme ad altri fenomeni, la cui origine non è conosciuta, o dipende da condizioni esterne all'azienda, quali “mode” o “tendenze”.

L'avviamento “derivato”, al contrario di quello originario, viene normalmente contabilizzato all'atto dell'acquisizione del complesso aziendale cui si riferisce ed allocato in bilancio nell'attivo dello stato patrimoniale fra gli immobilizzi immateriali.

Il codice civile, i principi contabili nazionali e quelli internazionali escludono espressamente la possibilità che l'attivo del bilancio possa accogliere il valore dell'avviamento originario: l'art. 2426 n. 6 prevede la possibilità di iscrivere l'avviamento solo se “acquisito a titolo oneroso” e nei limiti del costo sostenuto. Secondo il principio contabile OIC 24 “*l'avviamento internamente generato non può essere capitalizzato, ed iscritto nel bilancio d'esercizio sia perché esso non è definibile in termini di oneri e costi ad utilità differita nel tempo (venendo così meno uno dei requisiti fondamentali per la sua iscrivibilità), sia perché esso costituisce il valore attuale di un flusso di futuri utili sperati, presunti*”. Anche lo standard internazionale IAS 38,

⁽¹⁾ Il contenuto del presente articolo è in parte tratto dall'intervento di Gianfranco Capodaglio nel Convegno annuale dell'Accademia italiana di Economia aziendale, tenuto ad Ancona il 24 ed il 25 settembre 2009.

⁽²⁾ I paragrafi 1, 3 e 4 sono attribuibili a Gianfranco Capodaglio, il paragrafo 2 a Matteo Santi.

⁽³⁾ Anche con valore negativo. Sull'argomento si veda, fra gli altri, CAPODAGLIO G. (1998), *L'iscrizione in bilancio dell'avviamento negativo*, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale (RIREA), n. 3-4.

paragrafi 48 e 49, prevede che: “*l’avviamento generato internamente non deve essere rilevato come un’attività*”.

L’avviamento “derivato” è trattato in modo diverso dal codice civile e dai principi contabili nazionali, da un lato e dagli *standard* internazionali, dall’altro: i primi “consentono” la sua iscrizione, subordinandola a condizioni prudenziali, ivi compreso il parere vincolante del collegio sindacale, se esistente; i secondi ne “impongono” la rilevazione come attività, salvo successive verifiche, delle quali si parlerà in seguito.

Né il codice civile, né il documento OIC forniscono una esplicita definizione dell’avviamento: in particolare non dicono se esso può essere considerato un “onere pluriennale”, ferma restando l’impossibilità di considerarlo un “bene immateriale”, in quanto non suscettibile di essere oggetto di autonomo contratto dispositivo: esso può essere individuato soltanto in occasione di cessioni di aziende o di rami aziendali, in quanto ritenuto parte integrante dei medesimi.

Lo *standard* IAS 36 (riduzione durevole di valore delle attività) - al paragrafo 81 - riporta una propria definizione dell’avviamento connesso ad operazioni di aggregazione di imprese: esso “*rappresenta un pagamento effettuato da un acquirente in previsione di futuri benefici economici derivanti da attività che non possono essere identificate individualmente e rilevate separatamente*”. Troviamo la stessa definizione nello *standard* IFRS 3 (aggregazioni aziendali), al paragrafo 52.

L’azienda in funzionamento può essere oggetto unitario di scambio ed il relativo prezzo deve essere considerato come corrispettivo della cessione di un unico bene, seppur complesso.

Come è noto, molteplici sono le metodologie che consentono di ipotizzare quale possa essere il valore attribuibile all’azienda, ma tutte convergono su di una considerazione di base: il prezzo riferibile ad una compravendita di azienda o di ramo aziendale deve considerarsi come corrispettivo di un investimento unitario, indipendentemente dai prezzi teoricamente riferibili all’ipotetica cessione separata dei singoli elementi costituenti il complesso.

Ciò posto, ci siamo chiesti se possa considerarsi logicamente errata una rilevazione contabile dell’acquisto di un’azienda da parte di un’impresa, che ponesse in “dare” di un conto intitolato “*azienda XY*” il corrispettivo pattuito, con accredito in contropartita ad un qualsiasi conto numerario.

Per quanto ci siamo sforzati, non siamo riusciti ad ipotizzare una regola, una norma, o altro, che vietino esplicitamente tale scrittura⁽⁴⁾, che tuttavia è assente da qualsiasi prassi contabile.

L’ovvia spiegazione sta nel fatto che sarebbe impossibile seguire le dinamiche connesse con ciascun elemento del complesso acquisito, se venisse adottata la registrazione *de quo*, con la conseguente perdita del controllo degli andamenti aziendali.

Questa banale considerazione obbliga l’acquirente di un’azienda o di un ramo aziendale a far “esplodere” il prezzo unitario riferibile al bene complesso in tanti “prezzi ipo-

(4) Si veda ONIDA P. (1951), *Il bilancio d’esercizio nelle imprese*, Giuffrè, Milano, p. 448: “a nostro avviso, il prezzo di acquisto dell’azienda in avviamento dovrebbe essere originariamente rilevato nella sua entità, così come esso unitariamente si forma, quale valore di un complesso economico. Da questo prezzo si possono stornare – a mano a mano che si realizzano – i ricavi di crediti, prodotti ed altri beni acquistati con l’azienda e non destinati all’uso: Il valore residuo, accresciuto dell’effettivo o presunto costo di estinzione delle passività, eventualmente rilevate con la stessa azienda, può essere considerato come valore ammortizzabile”.

tetici” attribuibili ai singoli elementi attivi e passivi, in modo meramente convenzionale e soggettivo.

Trattandosi di operazione amministrativo contabile di mera convenzione, nulla vierebbe di utilizzare una formula matematica che ripartisse, attraverso parametri predefiniti, l'esatto ammontare del prezzo d'acquisto fra i diversi elementi, in modo tale da non lasciare alcun residuo da allocare in contabilità: la difficoltà di una simile procedura, però, sta nel fatto che, una volta attribuiti i valori ai singoli elementi aziendali, essi devono sottostare a tutte le regole dettate dalla normativa e dai principi contabili vigenti.

Per questo motivo è prassi consolidata attribuire ai singoli elementi un valore uguale od inferiore a quello di “presumibile realizzo (estinzione per quelli passivi)” diretto od indiretto, a seconda dei casi, come previsto dalle disposizioni contenute nell'art. 2426 del codice civile. Così facendo, risulta praticamente impossibile che la somma algebrica dei valori attribuiti ai singoli elementi corrisponda esattamente al prezzo d'acquisto del complesso aziendale; essa risulterà inevitabilmente minore o maggiore⁽⁵⁾. Nell'un caso e nell'altro torna il problema dell'individuazione della natura economico aziendale di tale differenza.

Come abbiamo visto, nel caso di differenza positiva tra prezzo d'acquisto del complesso e somma algebrica dei valori attribuibili ai suoi elementi, essa si considera “avviamento” e se ne riconosce la natura nell'attitudine dell'azienda acquisita a produrre redditi soddisfacenti⁽⁶⁾.

Da ciò deriva la prassi di ammortizzare in un numero non eccessivo di esercizi l'importo iscritto nell'attivo sotto la voce “avviamento”, così come avviene per tutti gli altri immobilizzi immateriali⁽⁷⁾.

Né il codice civile, né il principio OIC 24 trattano l'ipotesi in cui la differenza tra il prezzo d'acquisto dell'azienda e la somma algebrica dei valori attribuiti ai suoi elementi risulti negativa; il principio contabile, però, nel paragrafo D) fa un espresso rinvio al documento 17, che tratta del bilancio consolidato.

L'interpretazione della natura di tale differenza comporta alcune difficoltà: si va dalla soluzione più ottimistica, che la considera sempre come provento proveniente da un buon affare⁽⁸⁾, a quella opposta che ne rileva la natura di fondo rischi per perdite, o di fondo spese future, sino ad arrivare alla soluzione più pragmatica, che suggerisce di rettificare proporzionalmente i valori attribuiti ai diversi elementi patrimoniali e, solo se, do-

⁽⁵⁾ Normalmente tale somma è minore del prezzo e da origine alla posta “avviamento”; il caso contrario è decisamente meno frequente, anche perché il codice civile fissa dei limiti massimi ai valori attivi degli elementi acquisiti, ma non un limite minimo, dato che tali valori vengono considerati “costi di acquisizione”. Vedremo che così non è per gli standard internazionali, i quali prevedono in ogni caso che si debbano iscrivere tutti gli elementi al fair value.

⁽⁶⁾ Ci si domanda se una simile spiegazione sia compatibile con la sintetica definizione degli standard IAS 36 e IFRS 3, che considera avviamento il “prezzo pagato in previsione di benefici futuri”: a nostro avviso la risposta deve essere negativa, in quanto è difficile individuare un prezzo “pagato” in modo specifico con riferimento ad una somma algebrica di valori calcolata a posteriori.

⁽⁷⁾ Giovanni Ferrero (si veda FERRERO G., *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1995, p. 103), nel raccomandare un’ “equilibrata prudenza amministrativa” nella stima del periodo d'ammortamento dell'avviamento, ritiene “inaccoglibile l'affermazione per la quale non si ritiene necessario, né opportuno, ammortizzare l'avviamento nell'ordinario bilancio d'esercizio” per il fatto che “l'avviamento, col fluire del tempo, anziché deprezzarsi, può aumentare di valore”.

⁽⁸⁾ Lo standard IFRS 3 al paragrafo 56 prevede che la differenza negativa fra il “costo dell'aggregazione” e “la quota di interessenza dell'acquirente nel fair value netto delle attività, passività e passività potenzialmente identificabili” deve essere rilevata a conto economico immediatamente (sottolineatura nostra), dopo aver controllato la correttezza delle valutazioni.

po aver fatto tutte le opportune rettifiche e costituzione di fondi, residua ancora una differenza chiaramente attribuibile ad un “buon affare”, si può portare ad incremento di un’apposita riserva (nella fattispecie “di consolidamento”)⁽⁹⁾.

2. Il trattamento contabile dell’avviamento secondo gli IAS/IFRS e secondo i principi contabili statunitensi

Gli *standard* internazionali IAS in un primo tempo hanno previsto l’obbligo di ammortizzare tutti gli immobilizzi immateriali, ivi compreso l’avviamento, ma, nel loro processo di progressivo avvicinamento alla prassi statunitense⁽¹⁰⁾, hanno decisamente cambiato rotta, vietando espressamente l’ammortamento per la voce avviamento, così come per tutte le altre immobilizzazioni immateriali considerate “a vita indefinita”⁽¹¹⁾.

Negli Stati Uniti, infatti, gli *standard setter* hanno sempre tenuto un atteggiamento molto “conservativo”: hanno richiesto e richiedono, in via generale, che la maggior parte degli *intangibile assets* siano imputati come costo nell’esercizio. Questa linea di principio si mantiene nonostante una larga parte della letteratura statunitense abbia messo in evidenza la valenza pluriennale di alcune classi di beni immateriali, tra cui si evidenziano le spese di ricerca e sviluppo, i diritti legati alla proprietà intellettuale, il vantaggio competitivo, il capitale umano, la fedeltà del cliente, le spese di pubblicità e, ultimo non certo per importanza, l’avviamento stesso⁽¹²⁾.

Alcuni autori⁽¹³⁾ si sono spinti ad affermare che le autorità che fissano i principi dovrebbero adottare dei criteri di rappresentazione più flessibili, considerando come i destinatari dell’informativa di bilancio non siano soltanto gli investitori attuali e potenziali, ma anche gli altri utilizzatori (in particolare i creditori, i clienti, i dipendenti, le banche e i creditori finanziari a qualsiasi titolo) avvicinandosi, con queste considerazioni, ai suggerimenti più volte rappresentati nell’ambito della dottrina italiana⁽¹⁴⁾.

⁽⁹⁾ OIC 17 paragrafo 10.4 b.

⁽¹⁰⁾ La convergenza è stata definita espressamente in un meeting svoltosi a Norwalk (Connecticut, USA) nel 2002 durante il quale il FASB e lo IASB hanno formalizzato la loro intenzione di far sì che i principi contabili per gli Stati Uniti d’America (Statement of Financial Accounting Standards SFAS) e gli IAS/IFRS si avvicinino il prima possibile e hanno programmato la propria attività in modo che tale vicinanza fosse poi mantenuta. Si precisa che per compatibili non si intendeva del tutto identici ma senza differenze “rilevanti” tra i due set di principi. La convergenza dei principi che qui ci riguardano da vicino, relativi alle business combination, al goodwill e altri intangibles assets, era in programma (road map) per il 2008.

⁽¹¹⁾ Lo IAS 38 al paragrafo 107 dispone che un’attività immateriale con una vita utile indefinita non deve essere ammortizzata; rinvia, poi, allo standard 36 per la necessità di verifica periodica del valore. Si può notare che il problema nasce dal fatto che gli IAS non considerano prioritario il principio di prudenza; per esso, infatti, se non si conosce la presunta vita utile di un qualsiasi cespite, se ne fissa convenzionalmente la durata in modo prudenziale, sulla base delle esperienze passate.

⁽¹²⁾ I metodi proposti attraverso i quali si potrebbe giungere a definire il valore dei beni immateriali sono molto complessi e legati al bene immateriale che si vuole valutare; non è possibile pertanto descriverli compiutamente in questa sede. Tra questi studi si notino in particolare LEV B. E SOUGIANNIS T. (1996) *The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D*, Journal of Accounting and Economics, Vol. 21, No. 1; BARTH M. E CLINCH G. (1998) *Revalued Financial, Tangible and Intangible Assets: Associations With Share Prices and Non-Market Based Value Estimates*, in Journal of Accounting Research, Vol. 36, N. 3.

⁽¹³⁾ In particolare si veda HOLTHAUSEN R. E WATTS R. (2001), *The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting*, in Journal of Accounting and Economics, Vol. 31, No. 1.

⁽¹⁴⁾ Per una disamina delle principali evoluzioni dottrinali si può vedere la relazione presentata al Workshop “Ac-

Nonostante la serietà e rilevanza di queste ricerche empiriche gli *standard setter* nordamericani (come, del resto, lo IASB per quanto riguarda i principi europei) hanno continuato nella loro politica di rigore, sulla base della convinzione che essendo gli immobilizzi immateriali considerati elementi per così dire “*soft*” (nel senso di difficili da misurare con riferimento al loro valore) potrebbero essere soggetti a processi di “manipolazione” da parte di manager non del tutto scrupolosi o addirittura scorretti.

Pertanto, la logica di valutazione connessa ai principi internazionali evidenzia come, nella prospettiva di un potenziale finanziatore dell’azienda, il valore di taluni elementi immateriali sia strettamente collegato alla concreta possibilità di continuità dell’azienda stessa (*going concern*), nel senso che il loro valore, in caso di liquidazione, appare prossimo allo zero. Il contrasto tra due approcci teorici così distanti è molto interessante e di stretta attualità tra gli studiosi di tutte le latitudini⁽¹⁵⁾.

Per riassumere brevemente l’attuale trattamento contabile previsto dagli *standard* statunitensi alla posta “avviamento”, ricordiamo che lo SFAS 141 “Business Combination” coordinato con il successivo SFAS 142 “Goodwill and other intangible assets”, emanati entrambi nel 2001, ha modificato radicalmente le regole che erano in vigore precedentemente.

La principale modifica consiste proprio nel fatto che l’avviamento “derivato” relativo a complessi aziendali acquisiti non può più essere ammortizzato, mentre continua ad essere considerato come un *asset*. Sia l’avviamento, sia gli altri elementi immateriali a vita indefinita, invece di essere ammortizzati, sono soggetti alla procedura di *impairment test*, da mettere in atto almeno una volta all’anno. In precedenza, l’avviamento poteva invece essere ammortizzato per un periodo pari alla sua vita utile, periodo che non poteva eccedere i 40 anni. La modifica del metodo di valutazione non ha avuto effetto solo sulle poste contabilizzate dopo l’entrata in vigore del principio contabile, ma anche sulle quote che ancora non fossero state ammortizzate degli avviamenti contabilizzati precedentemente.

Il procedimento contabile si può così riassumere: in primo luogo si devono riconoscere i beni immateriali non compresi nell’avviamento, vale a dire i diritti di proprietà intellettuale quali marchi, licenze e simili o tutti quelli che comunque hanno la possibilità di essere ceduti in maniera autonoma. In secondo luogo si distinguono gli elementi immateriali a vita definita da quelli a vita indefinita. Questi ultimi vengono identificati come avviamento, ne viene impedito l’ammortamento e sono soggetti alla procedura dell’*impairment test* in due fasi.

Il processo di *impairment test* deve essere condotto, secondo i principi americani, a livello della più elementare unità oggetto di valutazione. Vale a dire, a seconda dei casi, a livello di area strategica di affari (*Strategic Business Unit*, SBU), di divisione, di unità operativa, ecc. e si sostanzia in un processo in due *step*:

- a) confronto tra il *fair value* e il valore contabile dell’unità, comprendendo in esso anche l’avviamento; se il *fair value* è inferiore al valore contabile, si evince che l’avviamento ha subito una perdita, ma non si determina ancora la sua entità, che viene stimata nella seconda fase;

counting in Europe”: CAPODAGLIO G., SANTI M., TOZZI I., *The introduction of international accounting standards in the Italian system: similarities and differences between various concepts of business income*, Catania 2009.

⁽¹⁵⁾ Si pensi ad un recente convegno sul tema dell’avviamento e dei beni immateriali svoltosi a Sidney il 29 Novembre 2008 ed oggetto del numero monografico 3.2009 della rivista Abacus.

- b) nel secondo *step* è determinato l'importo della svalutazione da attribuire all'avviamento dell'unità oggetto di stima, confrontando il valore contabile dell'avviamento e il suo *fair value* implicito. Il *fair value* implicito dell'avviamento è calcolato allocando il *fair value* delle attività e delle passività della unità, con lo stesso metodo di calcolo dell'avviamento utilizzato per le aggregazioni aziendali, il cosiddetto "*purchase method*"; la svalutazione determinata con questo metodo va inclusa in ogni caso nel risultato operativo dell'esercizio in cui questa perdita si evidenzia, a differenza di quanto previsto dagli IAS/IFRS⁽¹⁶⁾.

Come già detto, gli IAS/IFRS, si stanno progressivamente avvicinando agli *standard* statunitensi e, quindi, prevedono che le immobilizzazioni immateriali a vita indefinita devono essere assoggettate a verifica di eventuali riduzioni durevoli di "valore recuperabile" almeno in occasione della redazione del bilancio, così come previsto dallo IAS 36 per tutte le attività, salvo quelle espressamente escluse al punto 2 del paragrafo "ambito di applicazione".

Il "valore recuperabile" è definito al successivo paragrafo 6 come "*il maggiore fra il suo fair value dedotti i costi di vendita e il suo valore d'uso*".

Per *fair value meno i costi di vendita* s'intende "*l'ammontare ottenibile dalla vendita di un'attività o unità generatrice di flussi finanziari in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione*".

Il "valore d'uso" "*è il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine da un'attività o da un'unità generatrice di flussi finanziari*"; il paragrafo 30 ne elenca gli elementi del calcolo:

- a) *una stima dei flussi finanziari futuri che l'entità prevede derivino dall'attività;*
- b) *aspettative in merito a possibili variazioni del valore o dei tempi di tali flussi finanziari;*
- c) *il valore temporale del denaro, rappresentato dal tasso corrente di interesse privo di rischio di mercato;*
- d) *il prezzo di assumersi l'incertezza implicita dell'attività;*
- e) *altri fattori, quali la mancanza di liquidità, che coloro che partecipano al mercato rifletterebero nei prezzi dei flussi finanziari futuri che l'entità si aspetta di ottenere dall'attività.*

Successivamente (par. 31), se ne indica la composizione, che include i flussi finanziari previsti in entrata ed in uscita, derivanti dall'uso continuativo "dell'attività" e dalla sua dismissione finale⁽¹⁷⁾.

⁽¹⁶⁾ In seguito all'introduzione delle nuove regole molti studiosi hanno cercato di dimostrare le conseguenze sui bilanci dell'introduzione dei principi internazionali sia negli Stati Uniti sia in Europa; si veda CHAMBERS D. J. 2007, *Has Goodwill Accounting Under SFAS 142 Improved Financial Reporting?*, working paper disponibile su [ssrn/abstract=953649](http://ssrn.com/abstract=953649). In un recentissimo studio italiano da un lato è stato osservato come la prassi di "spesare" nell'esercizio i beni immateriali invece di capitalizzarli riduca le informazioni per gli investitori, dall'altro si è riscontrato come una maggiore discrezionalità nella contabilizzazione dell'avviamento derivante dall'impairment test (naturalmente avendo come campione le aziende quotate che hanno effettuato il passaggio ai principi contabili internazionali nel bilancio del 2005) possa condurre al medesimo risultato di informazioni meno utili in virtù di comportamenti opportunistici, soprattutto in un mercato come quello italiano, caratterizzato da un sistema di corporate governance debole e con limitata trasparenza finanziaria (SOBRERO M., MORRICONE S., ORIANI R. 2009, *Intangible assets and the mandatory adoption of IFRS*, paper presentato al convegno AIDEA Ancona 2009).

⁽¹⁷⁾ E' interessante notare che nella precedente versione (del 2003) si diceva che il flusso è composto dai flussi finanziari previsti in entrata ed in uscita derivanti dall'uso continuativo "dell'attività", cui vanno aggiunti, se prevedibili, quelli netti relativi alla sua dismissione, alla fine della vita utile. E' sintomatica l'eliminazione dell'inciso "se prevedibili".

Particolarmente importante ai nostri fini è la previsione contenuta nel paragrafo 67, secondo cui il valore recuperabile di una singola attività (di qualsiasi tipo, salvo quelle espressamente escluse) non può essere determinato se essa non genera flussi finanziari in entrata ampiamente indipendenti da quelli derivanti da altre attività⁽¹⁸⁾.

In tal caso, *“il valore d’uso e, perciò, il valore recuperabile, possono essere determinati solo con riferimento all’unità generatrice di flussi finanziari dell’attività”*.

Per quanto riguarda l’avviamento, dobbiamo sottolineare che la verifica della sussistenza del valore ad esso attribuito, non potrebbe, logicamente, essere scissa da quella relativa ai valori attribuiti a tutti gli elementi del complesso aziendale acquisito, vista l’impossibilità di scindere il flusso finanziario atteso. Se tale complesso mantiene una propria individualità all’interno dell’impresa che lo ha acquisito, esso può essere considerato una “unità generatrice di flussi finanziari” e la verifica della permanenza durevole del valore dovrà essere riferita inevitabilmente all’intero complesso costituito da tutti i suoi elementi attivi e passivi, ivi compreso l’avviamento.

A questo punto, però, sorgono le prime questioni interpretative: molti degli elementi costituenti il complesso aziendale sono espressamente esclusi dalle previsioni dello IAS 36, mentre altri sono costituiti da immobilizzi tecnici ammortizzabili. I risultati netti prevedibili, quindi, dovranno essere utilizzati esclusivamente per verificare la permanenza dei valori contabili netti attribuiti ai cespiti ammortizzabili ed ai valori lordi di quelli di “durata indefinita”.

Ben altre difficoltà insorgono nei casi, assolutamente prevalenti, in cui il complesso aziendale acquisito perde la propria fisionomia e/o individualità all’interno dell’impresa acquirente e, quindi, non può più essere considerato una “unità generatrice di flussi finanziari”, almeno con riferimento alla sua struttura originaria. Secondo logica, non dovrebbe più considerarsi possibile attribuire al singolo elemento del complesso acquisito – e tantomeno all’avviamento, che non è un elemento, ma una condizione del complesso unitario – un valore corrispondente ad un autonomo flusso di cassa; talché si dovrebbe rinunciare al proposto processo di verifica.

Questo dovremmo attenderci secondo i canoni logici cui siamo abituati, ma la “logica” degli *standard* internazionali è assai diversa: nella precedente versione lo IAS 36, al paragrafo 79, riconosceva espressamente che l’avviamento non genera flussi finanziari indipendentemente da altre attività o gruppi di attività e quindi il suo “valore recuperabile” si determina (noi diremmo si *stima*) attraverso *“l’unità generatrice di flussi finanziari al quale l’avviamento appartiene”*. L’attuale versione non riporta più l’osservazione preliminare, ma indica direttamente che, ai fini della verifica, l’avviamento acquisito, sin dalla data dell’acquisizione deve essere *“allocato ad ogni unità generatrice di flussi finanziari dell’acquirente, o a gruppi di unità generatrici di flussi finanziari, che si prevede beneficino delle sinergie dell’aggregazione, a prescindere dal fatto che altre attività o passività dell’entità acquisita siano assegnate a tali unità o gruppi di unità”*.

ora sembra che vadano aggiunti in ogni caso.

⁽¹⁸⁾ Il documento riporta un interessante esempio: si riferisce ad un’attività mineraria, che ha acquisito un complesso aziendale di trasporto ferroviario. Si suppone che tale complesso non abbia un proprio valore di mercato, ed il valore di dismissione sia assai ridotto (valore di rottame). In tale ipotesi si ritiene che il valore d’uso sia sicuramente di molto superiore a quello recuperabile in via diretta, ma non è individuabile alcun flusso di cassa riferibile al complesso, data la sua specificità. Il documento conclude che “perciò, l’entità stima il valore recuperabile dell’unità generatrice di flussi finanziari cui la ferrovia privata appartiene, ossia la miniera nel suo insieme”.

Come detto, finché un complesso aziendale acquisito, cui l'avviamento si riferisce, conserva una propria individualità all'interno dell'azienda acquirente, è teoricamente verificabile la persistenza di quelle caratteristiche che avevano consentito di riconoscere un determinato valore all'avviamento al momento dell'acquisto. Non appena, però, gli elementi costituenti tale complesso aziendale si disperdono, fondendosi all'interno del sistema dell'azienda acquirente, sfuma qualsiasi possibilità di autonoma valutazione dell'avviamento. La cosa che più sorprende, è che lo IAS 36 non prevede affatto il caso in cui il complesso aziendale acquisito resti individuabile all'interno della società acquirente, ma, al contrario, sembra imporre in ogni caso di "riaggregare" artificialmente elementi che nulla hanno a che vedere con il complesso aziendale al quale era stata riconosciuta la particolare caratteristica denominata "avviamento".

A maggior chiarimento dell'esplicita volontà dello *standard* di spezzare ogni legame tra il complesso originario generatore dell'avviamento e le "unità" destinatarie di porzioni del medesimo, si precisa che "ogni unità o gruppo di unità cui l'avviamento è così allocato deve:

- a) rappresentare il livello minimo all'interno dell'entità a cui l'avviamento è monitorato per finalità gestionali interne; e
- b) non essere maggiore di un settore operativo determinato in conformità all' IFRS 8 Settori operativi"⁽¹⁹⁾.

3. La natura economica dell'avviamento nel bilancio d'esercizio

A questo punto è lecito domandarsi se il trattamento contabile riservato all'avviamento dagli IAS / IFRS può modificare il significato stesso attribuibile al termine: per rispondere alla domanda ripercorriamo velocemente l'*iter* contabile cui normalmente viene sottoposta la voce "avviamento", non appena rilevata in contabilità, secondo gli *standard* internazionali.

Come abbiamo visto, l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale deve, alla data di acquisizione, essere allocato a ogni unità generatrice di flussi finanziari, che si prevede beneficino delle sinergie dell'aggregazione, a prescindere dal fatto che altre attività o passività dell'impresa acquisita siano assegnate a tali unità o gruppi di unità.

Ciò significa che il valore attribuito all'avviamento all'atto dell'acquisto del complesso aziendale, da quel momento in poi perde il significato originario di riferimento, per assumerne un altro, legato ai valori attribuiti ad una serie di elementi, che possono essere del tutto estranei al complesso d'origine.

Ai fini della verifica di sussistenza del valore, secondo lo IAS 36 (par. 33) la stima dei futuri flussi finanziari deve basarsi sui più recenti piani previsionali per ogni singola

⁽¹⁹⁾ In un recentissimo documento (*Impairment e avviamento*, Applicazione n. 2), l'IOC commenta la questione invitando a sviluppare "sistemi aggiuntivi di analisi e rendicontazione", capaci – riteniamo – di spezzare l'attività unitaria di un'impresa in più unità generatrici di flussi finanziari; presumibilmente una per settore operativo. Osserviamo che l'impresa interessata potrebbe svolgere un'attività non suscettibile di tale "frattura", ad esempio perché esiste un solo settore operativo, o comunque perché l'attività è oggettivamente inscindibile: in questo caso, nessuna delle previsioni riportate consentirebbe di procedere alla verifica attraverso la previsione di flussi finanziari "in entrata", che, ricordiamo, devono essere "ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività".

CGU, fondati su un periodo massimo di cinque anni, mentre le proiezioni di flussi previsti per i periodi successivi devono essere stimate “tramite estrapolazione delle proiezioni fondate su budget/previsioni facendo uso per gli anni successivi di un tasso di crescita stabile o in diminuzione, a meno che un tasso crescente possa essere giustificato”⁽²⁰⁾.

Di notevole importanza è il contenuto del paragrafo 44, secondo cui i flussi finanziari futuri delle attività devono essere stimati facendo riferimento alle condizioni correnti (s'intende al momento della stima, poiché, come visto, a nulla rilevano quelle riferite al momento dell'acquisto). Per meglio chiarire il concetto, viene precisato che tali flussi non devono comprendere “flussi finanziari futuri stimati in entrata o in uscita che si suppone debbano derivare da una ristrutturazione futura per la quale l'impresa non è ancora impegnata”.

E' evidente, *a contrariis*, che, se l'impresa è impegnata in una ristrutturazione, i flussi finanziari netti che si stima deriveranno dal processo devono essere inseriti ai fini dell'*impairment*: infatti lo stesso IAS 36 lo prescrive, come diremo in seguito.

Per individuare “quando” l'impresa si considera impegnata in una ristrutturazione, ci si deve riferire allo IAS 37, che, in primo luogo, al paragrafo 10, definisce ristrutturazione “un programma pianificato e controllato dalla direzione aziendale che modifica in maniera significativa il campo d'azione di un'attività intrapresa dall'entità, o il modo in cui l'attività è gestita”. Sostiene, poi al paragrafo 72, che “un'obbligazione implicita di ristrutturazione sorge solo quanto l'entità:

- a) ha un dettagliato programma formale per la ristrutturazione che identifichi almeno:
 - 1) l'attività o la parte di attività interessata;
 - 2) le principali unità operative coinvolte;
 - 3) la localizzazione, la categoria ed il numero di indennità per la cessazione anticipata del rapporto di lavoro;
 - 4) le spese che verranno sostenute; e
 - 5) quando il programma verrà attuato, e
- b) ha fatto sorgere nei terzi interessati la valida aspettativa che l'entità realizzerà la ristrutturazione perché ne ha iniziato la realizzazione o perché ne ha già comunicato gli aspetti principali ai terzi interessati”.

⁽²⁰⁾ Come abbiamo visto, negli IAS non si ritrova una formula esplicita del metodo adottabile per la stima del valore attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa, ma, al fine di determinare il valore d'uso di una CGU, il metodo di valutazione più frequentemente adottato è quello finanziario, conosciuto come Discounted Cash Flow.

Sulla base di esso, nella sua versione unlevered - ossia di flussi finanziari al lordo degli oneri finanziari e fiscali - il valore di un'attività o di una CGU è determinato secondo la formula seguente:

$$W = \left[\sum_{t=1}^n F_{(t)} (1 + WACC)^{-t} + VT (1 + WACC)^{-n} \right]$$

ove: W: valore d'uso della CGU oggetto di valutazione;

$F_{(t)}$: flussi finanziari netti per ciascuno degli N anni considerati nel periodo di proiezione esplicita;

VT: valore residuo della CGU alla fine dell'ultimo periodo di previsione esplicita;

WACC: costo medio ponderato del capitale investito al lordo delle imposte.

Per stimare il valore residuo VT, normalmente si calcola il valore di una rendita perpetua con rata pari al flusso di cassa stimato alla fine del periodo di previsione esplicita, secondo la formula

$$VT = F_{(n)} / WACC$$

ove $F_{(n)}$ è il flusso di cassa stimato alla fine del periodo di previsione esplicita.

In proposito possiamo notare un'evidente contraddizione: la pretesa necessità di sottoporre l'avviamento ad *impairment*, anziché al processo di ammortamento, deriva dal fatto che trattasi di elemento “a vita indefinita, ma non infinita”: ciò posto, sembra contraddittorio utilizzare una rendita perpetua, quindi proprio “infinita”, per la sua valutazione. Del resto, sarebbe altrettanto contraddittorio utilizzare un periodo limitato per l'attualizzazione: se si conoscesse la durata dei flussi finanziari, la vita dell'elemento non sarebbe più “infinita” e quindi potrebbe tranquillamente essere assoggettato ad ammortamento, per la corrispondente durata. Forse la contraddizione risiede proprio nelle radici del ragionamento che ha originato il processo di *impairment*.

Lo IAS 36 al paragrafo 47 prevede espressamente che, una volta che l'impresa si è impegnata in una ristrutturazione, "le stime dei flussi finanziari futuri in entrata e in uscita al fine di determinare il valore d'uso riflettono i risparmi di costo e gli altri benefici derivanti dalla ristrutturazione (in funzione del più recente budget/previsione approvato dalla direzione aziendale)".

Da ciò si evince in modo inequivocabile che, dal momento in cui l'impresa s'impegna ad eseguire la ristrutturazione, i flussi finanziari futuri netti dovranno essere inseriti nella stima del valore dell'avviamento iscritto in bilancio.

Tutto ciò posto, ci sembra incontrovertibile che la natura della posta "avviamento" subisca una profonda trasformazione fra il momento in cui viene stimata in sede di acquisizione e quello nel quale viene sottoposta al *test* per il controllo della persistenza del suo valore. Anzi, ci sembra che in quel breve periodo⁽²¹⁾ essa perda completamente le basi della stima del suo valore, calcolato come differenza tra il prezzo d'acquisto del complesso aziendale ed il valore corrente degli elementi in esso contenuti.

Come abbiamo visto, secondo gli *standard* l'importo inserito nella contabilità dell'acquirente sotto la voce "avviamento" deve essere attribuito alle "più piccole unità generatrici di flussi finanziari", che si suppone possano avere qualche beneficio dalla presenza di tale avviamento, a prescindere dal coinvolgimento degli altri elementi del complesso aziendale acquisito.

Pur ipotizzando la possibilità di individuare più o meno agevolmente tali "unità", si deve riconoscere che le qualità e le condizioni aziendali che avevano giustificato l'attribuzione di un valore all'avviamento possono risultare del tutto azzerate e sostituite da eventuali altre caratteristiche e condizioni, che inevitabilmente non hanno nulla a che vedere con il passato. Esse si basano, infatti, su aspettative future, connesse a combinazioni aziendali di nuova costituzione.

4. Conclusioni

A conclusione di queste brevi note, possiamo osservare che la regola unanimemente riconosciuta, per la quale nel bilancio non può essere accolto alcun valore corrispondente al c. d. "avviamento originario", mentre può, o deve, a seconda dei casi, essere inserito l'avviamento acquisito a titolo oneroso, potrebbe subire un colpo "mortale" dal venir meno del processo d'ammortamento, sostituito dall'*impairment test*.

Le regole proprie di tale verifica, infatti, non lasciano dubbi sull'esito del processo, per una serie di caratteristiche che così sintetizziamo:

- 1) viene rescisso il legame della voce avviamento con il complesso aziendale di riferimento;
- 2) l'avviamento viene legato ad altre combinazioni di fattori, che costituiscono le "unità generatrici di flussi finanziari";
- 3) i flussi vengono stimati con riferimento a decisioni prese dalla direzione aziendale successivamente all'acquisto che ha generato l'avviamento;
- 4) fra tali decisioni assumono particolare rilievo quelle relative a ristrutturazioni aziendali, che, se pur non ancora realmente iniziate, hanno comportato l'impegno dell'impresa.

⁽²¹⁾ Potrebbe essere addirittura infinitesimo, dato che è prevista "l'allocazione" nelle unità produttrici di flussi finanziari sin dall'ingresso nella società acquirente.

Gli stessi IAS, pur considerando la vita utile dell'avviamento "indefinita", non la ritengono "infinita": pertanto dobbiamo riconoscere che il suo valore in termini di utilità è decrescente, sino ad annullarsi in un periodo più o meno lungo, ma pur sempre limitato.

Se, malgrado questo assunto, non si procede ad alcuna riduzione del valore originario attraverso l'ammortamento, ma se ne verifica l'esistenza tramite il procedimento descritto, è inevitabile che le riduzioni che presto o tardi si verificheranno, saranno compensate dagli accrescimenti di valore, dovuti al graduale sviluppo dell'impresa nel tempo.

Si può quindi concludere affermando che il mancato processo di ammortamento e la sua sostituzione con l'*impairment test* provocano la progressiva sostituzione del valore dell'avviamento acquisito con quello via via generato internamente all'impresa.

Lo IAS 36, nell'ultima versione approvata con regolamento (CE) n 1126/2008 del 17 dicembre 2008, ai paragrafi 124 e 125 prende in considerazione il fenomeno nel trattare dell'eventuale ripristino del valore per l'avviamento e conclude affermando che "*una perdita per riduzione di valore rilevata per l'avviamento non può essere eliminata in un esercizio successivo*"; la giustificazione dell'assunto sta proprio nel fatto che "*qualunque incremento del valore recuperabile dell'avviamento in esercizi successivi alla rilevazione di una perdita per riduzione di valore per tale avviamento è probabile che costituisca un aumento generato nell'avviamento internamente, piuttosto che una eliminazione della perdita per riduzione di valore rilevata per l'avviamento acquisito*".

E' evidente che la medesima probabilità paventata sussiste nel caso in cui, al momento del *test*, la perdita di valore dell'avviamento, non ancora assoggettata a verifica, sia stata compensata dall'incremento di valore generato internamente. Anzi, a nostro avviso, dato il processo di verifica è quasi sicuro che il valore verificato derivi esclusivamente da fenomeni che nulla hanno a che vedere con il valore a suo tempo acquisito.

Alla luce di quanto sopra esposto, risulta evidente una palese disparità di trattamento, tra l'impresa che sviluppa la propria attività attraverso ristrutturazioni e nuovi investimenti, ma non partecipa in qualità di "compratore"⁽²²⁾ ad aggregazioni di imprese, per cui le è vietata l'iscrizione in bilancio dell'avviamento prodotto internamente⁽²³⁾ e quella che, invece, per il solo fatto di aver acquisito un complesso aziendale, evidenzia in bilancio i risultati in termini di aumento dell'avviamento, dovuto agli investimenti ed alle ristrutturazioni successivi all'acquisto.

La disparità di trattamento, però, potrebbe non essere altrettanto evidente se considerassimo che, come è noto, gli *standard* contabili internazionali nascono in un contesto nel quale con il termine "bilancio" s'intende principalmente quello consolidato di gruppo, mentre si chiama bilancio "separato", o "individuale" quello che da noi è il bilancio per eccellenza. Nel consolidato, il fatto che siano avvenute o meno delle aggregazioni formali d'impresa, che hanno dato origine alla voce "avviamento" nei bilanci "separati", ha scarsa rilevanza, dato che l'avviamento "derivato" del gruppo appare nel consolidato indipendentemente da tali operazioni, ma dipende principalmente dalle differenze di consolidamento.

Un'ultima considerazione: secondo gli IAS, gli elementi che normalmente contribuiscono in modo indistinto a creare l'avviamento in un'impresa, ovvero i costi di ricerca, anche di base, quelli di pubblicità, quelli di formazione del personale o di sviluppo della

(22) Nel senso indicato dall'IFRS 3, che impone l'individuazione di un compratore in ogni aggregazione d'impresa.

(23) Sull'avviamento prodotto internamente e l'*impairment test*, si confronti MORO VISCONTI R., *Cash is King? Declino e rinascita dei metodi finanziari nella valutazione delle aziende e nell'impairment test dell'avviamento*, in Rivista dei Dottori Commercialisti n. 1/2009, pag. 117.

rete di vendita, ecc., non si possono capitalizzare, contrariamente a quanto avviene secondo la nostra tradizione.

Forse non è azzardato pensare che delle semplici regole empiriche, quali sono gli *standard* contabili internazionali, rispondano tuttavia almeno ad un “principio veramente generale”: quello che vieta di duplicare la rappresentazione dei fenomeni in bilancio. Il mancato inserimento nell’attivo dello stato patrimoniale degli oneri pluriennali non suscettibili di essere oggetto di autonoma negoziazione potrebbe essere compensato proprio dal riconoscimento dell’avviamento originario prodotto all’interno di tutte le società coinvolte nel consolidamento, esclusa la capogruppo, che, essendo normalmente una finanziaria “pura”, di solito non possiede alcun avviamento proprio.

Ci sia consentita un’ulteriore annotazione: il bilancio consolidato di gruppo è destinato, per espressa previsione del *framework IAS*, a soddisfare le esigenze conoscitive degli investitori di capitale proprio presenti e futuri. Orbene, non si comprende perché mai si dovrebbe nascondere a tali soggetti proprio l’informazione che, per eccellenza, rappresenta il valore dell’investimento di capitale proprio nella società, ovvero la sua capacità di generare reddito per l’investitore, rappresentata dal valore del suo avviamento esistente al momento della valutazione, indipendentemente dal fatto che, per esso, o per una sua parte, sia stato pagato o meno un prezzo d’acquisto.

GIANFRANCO CAPODAGLIO

*Professore ordinario
di Economia aziendale*

MATTEO SANTI

*Professore associato
di Economia aziendale*

Facoltà di Economia di Rimini Università di Bologna
Dipartimento di Scienze Aziendali
Via Capo di Lucca 34, 40138, Bologna
gianfranc.capodaglio@unibo.it
m.santi@unibo.it

L'integrità economica del capitale nei principi contabili IAS/IFRS: alcune osservazioni alla luce della dottrina italiana e straniera.

del Prof GIUSEPPE CERIANI e della Dott.ssa BEATRICE FRAZZA⁽¹⁾

ABSTRACT: The present article aims to give a contribution regarding the matter of the capital maintenance, with particular reference to the IAS/IFRSs. The thematic will be developed to the light of the positions expressed from the better Italian and foreign doctrine. The attempt is to understand and interpret the present situation, to the light of the fundamental doctrinal positions by now consolidated and shared.

1. Introduzione

La recente implementazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS negli ordinamenti giuridici dei Paesi membri dell'Unione Europea ha sollevato non poche questioni afferenti alla portata informativa del bilancio redatto secondo la nuova regolamentazione.

In particolare, l'attenzione degli Studiosi sembra focalizzata sulle tematiche valutative e sul significato della configurazione di reddito e di capitale emergenti dall'utilizzo degli IAS/IFRS; tuttavia, c'è un'altra tematica di rilevante importanza, che costituisce - o dovrebbe costituire - presupposto informatore di ogni valutazione e determinazione dei risultati di bilancio: *l'integrità economica del capitale*.

In effetti, problematica fondamentale per le imprese è costituita dal raggiungimento e mantenimento *dell'autosufficienza economica*, ovvero dell'attitudine stabile e durevole a generare un flusso di ricavi che sia in grado di coprire tutti i costi e di remunerare adeguatamente gli apportatori di capitale proprio, di proprietà o di rischio⁽²⁾.

Com'è noto, infatti, il raggiungimento di tale autosufficienza economica è assolutamente indispensabile affinché l'impresa possa avere vita continua: se i finanziatori con vincolo di capitale proprio non vengono adeguatamente remunerati, in un'ottica presente e soprattutto prospettica, la stessa impresa non può sopravvivere, in quanto rischia di essere privata del fattore produttivo fondamentale rappresentato dal capitale.

Pertanto, è indispensabile determinare una configurazione di reddito tale da assicurare *l'integrità economica del capitale proprio investito*, quest'ultima intesa come capacità dell'impresa di mantenere un capitale che possa garantire, in ottica prospettica, il reintegro di tutti i fattori produttivi e la congrua remunerazione del capitale proprio.

Di conseguenza, si può affermare che l'integrità economica del capitale costituisce fondamentale requisito alla base della redazione del bilancio, rappresentando il principio ispiratore di tutte le valutazioni.

Per tale ragione, questo contributo si propone di approfondire la tematica relativa

⁽¹⁾ Si precisa che il paragrafo 1 è da attribuirsi al Prof. Giuseppe Ceriani, mentre i paragrafi 2, 3, 4, 5 sono stati redatti dalla dott.ssa Beatrice Frazza.

⁽²⁾ P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Torino, 1968, p. 58.

all'integrità economica del capitale proprio, cercando di proporre una lettura delle attuali tendenze in tema di bilancio d'esercizio – ovvero la nozione di integrità postulata nell'impostazione dei principi contabili IAS/IFRS – alla luce della migliore dottrina italiana e straniera che nel tempo si è pronunciata al riguardo.

Come si potrà osservare, si tratta di una problematica di estrema attualità, che non è cambiata nel corso del tempo, e che costituisce sempre fondamentale presupposto per la significatività ed utilità del bilancio d'esercizio, a tutela della sopravvivenza dell'impresa e della soddisfazione di tutti i portatori di interessi.

2. Il sistema dei valori di bilancio e l'integrità economica del capitale

La disamina della tematica relativa all'integrità economica del capitale proprio investito nell'impresa non può prescindere da una preliminare definizione delle possibili accezioni in cui il concetto stesso può essere inteso.

In effetti, il valore del capitale e la relativa integrità possono essere determinati sulla base di tre differenti accezioni: un'accezione "nominalistica", che considera il capitale come grandezza espressa monetariamente e, in quanto tale, da misurare sulla base dei mutamenti di valore della moneta legale; un'accezione "generica", fondata sulla considerazione del capitale come fondo di valore esprimibile in termini di generica capacità d'acquisto; infine, un'accezione "specificata", basata sulla nozione di capitale come sistema di valori - materiali ed immateriali - espressi in moneta, in cui il capitale stesso risulta investito⁽³⁾.

Del resto, tali accezioni fanno riferimento a due nozioni di capitale: la prima lo considera in termini "finanziari", come fondo di valori espresso in moneta, nominale o ancorata al potere d'acquisto generico; la seconda lo considera in senso "fisico", ovvero come insieme di elementi, pur sempre espressi in moneta, legati a specifici indici dei prezzi.

Ne discende, pertanto, un duplice significato della nozione di integrità del capitale⁽⁴⁾:

- in un primo significato, si ritiene che il capitale mantenga la sua integrità allorquando, in un dato periodo, il suo valore "monetario" finale "equivale economicamente a quello iniziale";
- in una seconda nozione, si ritiene che il capitale possa essere considerato economicamente integro, quando, dopo un certo intervallo di tempo, è ancora in grado di produrre lo stesso reddito.

Del resto, come eminenti Studiosi hanno sottolineato, «prima di poter giustificare un reddito deve essere conservato un capitale di uguale potenza economica»⁽⁵⁾.

⁽³⁾ A tal riguardo, si rinvia a L. ANSELMI, *La contabilità per l'inflazione nell'accertamento dell'integrità economica del capitale d'azienda*, in *Studi in onore di Ubaldo De Dominicis*, Trieste, 1991, pp. 305 ss.

⁽⁴⁾ U. DE DOMINICIS, *I Bilanci delle imprese nei periodi di oscillazione del valore della moneta*, Torino, 1959, p. 64.

⁽⁵⁾ E. WALB, *Das Problem der Scheingewinne*, Leipzig, 1921, p. 341. In Italia cinque anni dopo De Gobbis ribadiva che «la integrità del capitale dev'essere il presupposto nella determinazione dell'utile da ripartire e conseguentemente, il concetto a cui devono essere informate le valutazioni di bilancio». F. DE GOBBIS, *La integrità del capitale e la solidarietà degli esercizi*, in *Rivista Italiana di Ragioneria*, luglio-agosto 1926, p. 289. Successivamente aggiungeva De Dominicis: «comunque venga concepito il reddito di impresa relativo a un determinato periodo amministrativo, non vi è dubbio che alla base della sua determinazione contabile vi sia il concetto di integrità economica del capitale nello stesso intervallo di tempo». U. DE DOMINICIS, *I bilanci delle imprese nei periodi di oscillazione del valore economico della moneta*, Torino, 1959, p. 63. Infine, si ricordano le parole di D'Ippolito: «la misura del reddito rilevato è corretta quando è presumibilmente

Ciò significa che la determinazione del reddito d'esercizio deve necessariamente implicare il mantenimento dell'integrità economica del capitale.

Come già sottolineava Pantaleoni agli inizi del Novecento, il bilancio è un «sistema di simboli e di valori»⁽⁶⁾, che assumono significato solo se determinati alla luce di una logica di fondo ben definita; tale logica di fondo rappresenta l'obiettivo perseguito attraverso il bilancio stesso, e consente di comporre in un tutto unitario i diversi valori espressivi delle dinamiche di gestione.

In effetti, alla formazione del bilancio d'esercizio concorrono valori di natura certa, direttamente derivanti da scambi sul mercato, ma anche valori di natura stimata e congetturata, riflesso di operazioni ancora in corso di svolgimento al termine del periodo amministrativo⁽⁷⁾. Di qui la necessità di effettuare complesse *valutazioni* per la determinazione di numerosi componenti reddituali ed elementi patrimoniali; del resto, il bilancio stesso può essere considerato come «un complesso ragionamento intessuto intorno alle condizioni d'impresa e di ambiente»⁽⁸⁾, nel senso che molti dei valori costituenti il sistema necessitano di un'attenta ponderazione e valutazione, alla luce di un chiaro e prestabilito obiettivo di fondo.

Evidentemente, non esiste un unico obiettivo a cui la formazione del bilancio possa o debba rispondere; in ultima istanza, tale obiettivo di fondo si risolve nelle conoscenze che dal bilancio stesso si vogliono trarre, quindi, conseguentemente, nei diversi obiettivi conoscitivi che i portatori di interessi possono avere.

3. Criteri di valutazione e unità di misura del valore

A seconda dello scopo conoscitivo che si intende raggiungere, i principi di redazione ed i connessi criteri di valutazione delle poste di bilancio risulteranno necessariamente differenti.

È possibile, infatti, adottare un approccio maggiormente prudenziale, con conseguente adozione di un criterio legato al *costo storico* – o meglio, al minore tra costo storico e valore di realizzo desumibile dal mercato –, oppure seguire un'impostazione che dia maggior enfasi al principio di competenza, svincolandosi da quello di prudenza, ed impiegare quindi criteri di valutazione orientati ai *valori correnti*, direttamente od indirettamente collegati ai mercati.

Nel primo caso, come avviene nella disciplina legislativa italiana afferente il bilancio d'esercizio – artt. 2423-2435 bis del codice civile – l'obiettivo del bilancio si risolve nella tutela dei terzi creditori.

Tali soggetti trovano nel patrimonio d'impresa l'unica garanzia per il soddisfacimento delle rispettive legittime istanze: per tale ragione la disciplina codicistica italiana è informata al principio di prudenza, al fine di garantire la determinazione di un utile che possa essere distribuito senza danneggiare la garanzia dei terzi creditori.

Nel secondo caso, al quale è possibile ricondurre la disciplina dei principi contabili IAS/IFRS, l'obiettivo del bilancio è volto piuttosto alla soddisfazione degli interessi degli

assicurata l'integrità del capitale preesistente, al lume delle previsioni che possono porsi all'epoca del bilancio sul futuro manifestarsi delle operazioni aziendali in corso». T. D'IPPOLITO, *La contabilità in partita doppia a sistema unico e duplice e il bilancio d'esercizio*, Palermo, 1958, p. 181.

(6) M. PANTALEONI, *Scritti vari di economia*, Bari, 1909, p. 90.

(7) G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo II, Milano, 1957, p. 895; si veda inoltre P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Torino, 1968, pp. 556-557-558.

(8) P. ONIDA, *Il bilancio di esercizio nelle imprese*, Milano, 1945, p. 80.

investitori, quindi dei soggetti che, in un'ottica di breve periodo, si attendono dall'impresa il massimo dividendo possibile ed il massimo valore dell'impresa stessa sul mercato, in vista di un possibile *capital gain*.

Più in generale, è possibile affermare che l'idea della determinazione del reddito sulla base dei valori correnti risale già al 1961, quando un economista ed un contabile americani – rispettivamente Edwards e Bells – pubblicarono un'opera in cui sostenevano che il reddito a valori storici soffriva di una sorta di “incompletezza”: per essere un vero indicatore di efficienza – a parere dei citati Studiosi - il reddito deve riconoscere anche i plusvalori e i minusvalori dovuti alle variazioni dei prezzi dei fattori sui mercati; in altri termini, si deve ammettere che il reddito si forma anche in assenza dello scambio di mercato⁽⁹⁾.

Ciò significa che la valutazione a valori correnti prescinde dal principio di prudenza e di realizzo – o meglio considera quest'ultimo in un'ottica allargata, che prescinde dal momento dello scambio –, conducendo all'inclusione, nel reddito d'esercizio, anche di utili ancora in corso di formazione. Del resto, è questa la configurazione di reddito che maggiormente rispecchia le esigenze conoscitive degli investitori, dal momento che il loro interesse si avvicina più al valore di mercato che al valore di libro dell'impresa.

Pare interessante, al riguardo, ricordare gli studi di insigni Studiosi italiani e stranieri – tra i quali sicuramente spicca Giovanni Ferrero – in tema di valori storici e valori correnti in periodi di forti oscillazioni del potere d'acquisto della moneta.

Il citato Studioso, infatti, in una nota opera del 1977⁽¹⁰⁾, ricorda come in periodi di inflazione i costi storici possano perdere di significatività, privando il bilancio di attendibilità; per questo si preoccupa di illustrare le due modalità volte a mantenere la significatività dei valori di bilancio in periodi di inflazione: il modello C.P.P. (*Current Purchasing Power*) ed il modello C.C.A. (*Current Cost Accounting*).

Il modello C.P.P. si risolve in un correttivo da applicare ai valori storici per tenere nel dovuto conto la variazione del potere d'acquisto della moneta; in altri termini, tale modello implica la rettifica dei valori storici in base a coefficienti di correzione ancorati al livello generale dei prezzi, per trasformare i valori storici stessi in valori a potere d'acquisto corrente⁽¹¹⁾.

Al contrario, il modello C.C.A. implica la tenuta della contabilità secondo i costi correnti, anziché i valori storici; tali valori correnti possono identificarsi nel costo di sostituzione o nel valore netto di realizzo⁽¹²⁾.

Proprio questo secondo caso risulta di maggiore interesse ai fini del presente scritto; in effetti, l'obiettivo di fondo del modello C.C.A. non si risolve semplicemente nell'evitare gli effetti distorsivi dell'inflazione, ma nell'individuare un criterio di valutazione che consenta la tutela dell'integrità economica del capitale, considerata nel suo senso più ampio, di continui-

⁽⁹⁾ E.O. EDWARDS, P.W. BELLS, *The Theory and Measurement of Business Income*, Berkeley- Los Angeles, 1961. Per approfondimenti si consulti M. FANNI, L. COSSAR, *Il metodo contabile*, Roma, 1994, pp. 361 ss.

⁽¹⁰⁾ G. FERRERO, *Bilancio e contabilità per l'inflazione*, Milano, 1977. Si ritiene doveroso ricordare, come del resto sottolinea lo stesso Ferrero, che tali modelli sono stati proposti anche all'interno del Rapporto Sandilands, uno studio commissionato nel 1973 dal Governo inglese ad un Comitato appositamente costituito, avente l'obiettivo di verificare gli impatti dell'inflazione, all'epoca dirompente, nei valori di bilancio.

⁽¹¹⁾ G. FERRERO, *Bilancio e contabilità per l'inflazione*, Milano, 1977, pp. 5 ss.

⁽¹²⁾ Si osserva che il concetto di valore corrente è stato ampiamente approfondito dal Comitato Sandilands nel documento *Inflation Accounting Report presented to Parliament*, del 1979; all'interno di tale documento si parla di *value accounting*, prevedendo come alternative la contabilità a costi di sostituzione, la contabilità a valore attuale di netto realizzo e la contabilità a valore “economico” dei redditi futuri.

tà dell'impresa nel tempo.

Si tratta, pertanto, di tenere la contabilità secondo i valori correnti, al fine di assicurare la costante omogeneità dei costi rispetto ai ricavi e di determinare il «valore d'uso che, per l'impresa, assume il capitale in quanto serbatoio di servizi»⁽¹³⁾.

Volendo ricondurre all'attualità la tematica in oggetto, ovvero la questione dei due diversi criteri di valutazione – a valori storici e a valori correnti –, si può affermare che esistano due differenti impostazioni: l'una riconducibile al modello continentale, l'altra aderente al modello anglosassone.

La tutela dei creditori, assunta più in generale dall'impostazione continentale come obiettivo di fondo del bilancio, viene dunque realizzata attraverso i seguenti postulati:

- il principio di prudenza nelle valutazioni;
- il criterio del *costo storico* (o meglio, del minore tra costo storico e valore di realizzo);
- il calcolo del reddito prodotto.

Al contrario, la tutela degli investitori, sia attuali sia potenziali, assunta come riferimento nell'impostazione anglosassone – nonché nei principi contabili internazionali – mira alla redazione di un bilancio dal quale emerga il valore di mercato delle società costituenti il soggetto giuridico dell'impresa o del gruppo; tale redazione risulta, pertanto, incentrata sui seguenti postulati:

- il principio di valutazione orientato al mercato;
- i criteri valutativi ancorati al *fair value*, ovvero a valori correnti;
- il calcolo di un reddito “potenzialmente prodotto” o “realizzabile”⁽¹⁴⁾.

Se il principio di prudenza impone di valutare le voci di bilancio in modo tale da iscrivere in esso gli utili realizzati e le perdite, ancorché solo presunte, il principio di valutazione orientato al mercato conduce all'imputazione in conto economico anche degli utili solo sperati sulle operazioni ancora in corso di svolgimento al termine dell'esercizio. Del resto, il principio di prudenza richiede una valutazione al minore tra costo storico e valore di realizzo, consentendo, pertanto, di iscrivere in conto economico esclusivamente gli utili già realizzati; il principio di valutazione orientato al mercato, al contrario, consente l'imputazione al conto economico delle plusvalenze da *fair value* relative alle attività correnti, costituenti, evidentemente, utili ancora in corso di formazione.

Evidentemente, da tali diversi principi e criteri emergono due altrettanto differenti configurazioni di risultato economico: la normativa nazionale, infatti, conduce alla determinazione di un reddito prodotto e distribuibile, mentre i principi contabili internazionali portano ad evidenziare una configurazione di reddito ibrida, sovente definita “potenzialmente prodotta”.

Da tutto ciò è facile capire come le accezioni di integrità risultanti dall'applicazione dei due diversi criteri citati non possano che risultare differenti: nel caso di adozione dei valori storici l'integrità sarà riferita al capitale considerato come fondo di valori, a prescindere dai singoli beni nei quali esso stesso risulta investito; al contrario, nel caso di applicazione dei valori correnti, l'integrità sarà riferita al capitale inteso in senso “fisico”, ovvero alla luce de-

⁽¹³⁾ Come si avrà modo di illustrare nel prosieguo della trattazione, il modello C.C.A. rispecchia per molti aspetti il modello basato sui costi di riproduzione proposto alla fine dell'Ottocento dal tedesco Fritz Schmidt.

⁽¹⁴⁾ F. DEZZANI, *Principi civilistici e principi IAS/IFRS*, in *Guida ai principi contabili internazionali*, 2006, pp. 43 ss.

gli specifici elementi costituenti la combinazione produttiva.

A tal proposito, pare doveroso precisare che «si può parlare di integrità economica del capitale solo in termini di valore, misurato in moneta»⁽¹⁵⁾; con ciò si vuole sottolineare come il concetto “fisico” di integrità faccia riferimento comunque al *valore* dei beni specifici in cui il capitale stesso risulta investito, e non tanto ai beni fisicamente considerati.

Ne discende una prima accezione di integrità di tipo *finanziario*, secondo la quale il capitale si mantiene economicamente integro se l'importo del capitale finale risulta superiore all'importo del capitale iniziale.

La seconda accezione di integrità è di tipo *fisico*: essa postula il mantenimento del capitale solo se la capacità produttiva fisica finale risulta superiore alla capacità produttiva fisica iniziale.

Si osservi come in periodi di forti oscillazioni del potere d'acquisto della moneta il reddito determinato possa subire forti alterazioni, causate proprio dai fenomeni monetari; in questi casi alcuni Autori sostengono la necessità di separare – seppur idealmente ed astrattamente – il reddito “reale” da quello solo “apparente”, determinato, per l'appunto, dalle oscillazioni del potere d'acquisto della moneta.

In altri termini, nell'ipotesi di forte instabilità monetaria, il mantenimento dell'integrità economica del capitale presuppone che reddito e capitale siano espressi in termini “monetari” omogenei.

Per tale ragione, il redattore del bilancio, nella scelta dell'unità di misura da utilizzare nella determinazione dei valori, può optare per due differenti soluzioni: o prescinde dal problema della variabilità del potere d'acquisto della moneta nel tempo, oppure opta per la conservazione della costanza del potere d'acquisto stesso.

Ciò significa che, nel primo caso, il redattore del bilancio adotta valori storici e nominali, prescindendo, quindi, dalle oscillazioni del potere d'acquisto della moneta; nel secondo caso, ci si troverà di fronte a valori storici indicizzati al livello generale dei prezzi; per i valori correnti il problema non si pone, in quanto essi tengono implicitamente conto delle oscillazioni del potere d'acquisto della moneta, rispecchiando gli indici particolari dei prezzi degli specifici beni cui si riferiscono.

Adottando valori storici e nominali si avrà un concetto di *integrità finanziaria-nominale* del capitale: si tratta, nello specifico, di considerare il capitale in termini monetari, prescindendo dalle alterazioni del potere d'acquisto della moneta, ovvero postulando l'identità tra valore nominale e valore economico della moneta.

Nel caso dei valori storici ancorati al livello generale dei prezzi si avrà una nozione di integrità *finanziaria legata al potere d'acquisto generico della moneta*; ciò significa che il capitale è inteso, ancora una volta, in termini monetari, ma viene considerato economicamente integro solo se la differenza tra capitale netto iniziale e finale viene espressa in termini monetari omogenei, facendo riferimento all'indice generale dei prezzi.

Ai valori correnti, come già si è accennato, è correlato un concetto di *integrità fisica* del capitale *legata al potere d'acquisto particolare*; in questo caso, quindi, il capitale è considerato come aggregato di elementi attivi e passivi; pertanto, si avrà integrità economica qualora il capitale di fine esercizio sia tale da consentire la ricostituzione della medesima combinazione produttiva esistente all'inizio dell'esercizio stesso.

⁽¹⁵⁾ U. DE DOMINICIS, *Svalutazione monetaria e rendiconti d'esercizio nelle imprese*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2, 1977, p. 216.

4. Le nozioni di integrità proposte dalla dottrina italiana e straniera

La dottrina straniera e italiana sin dalla fine dell'Ottocento si sono occupate diffusamente della tematica afferente l'integrità economica del capitale proprio. Di particolare interesse risultano le nozioni di integrità postulate dalla Scuola Tedesca; del resto, è bene ricordare che dopo la I Guerra Mondiale soprattutto in Germania la svalutazione della moneta raggiunse livelli assolutamente elevati: non è un caso, quindi, che proprio in questa nazione si siano affermate le prime idee afferenti l'integrità economica del capitale.

In effetti, già alla fine dell'Ottocento la Scuola Tedesca ha sviluppato due distinte correnti di pensiero: la *teoria monistica* e la *teoria dualistica*⁽¹⁶⁾.

Tra i più accesi sostenitori della teoria dualistica si colloca Fritz Schmidt, il quale sostiene che la funzione assolta dal bilancio d'esercizio sia necessariamente duplice: determinare congiuntamente il reddito d'esercizio ed il capitale di funzionamento, seppur attraverso distinte tecniche valutative⁽¹⁷⁾. Tale duplice funzione discende dalle esigenze conoscitive del soggetto economico; esso, infatti, ha la necessità di conoscere lo stato del patrimonio in un dato momento ed il reddito relativo all'esercizio.

Per tali ragioni Schmidt propone l'impiego, come criterio valutativo, del *costo di sostituzione o di riproduzione*: in tal modo viene determinata una configurazione di capitale che tende alla sua stessa integrità in termini *fisici*, ovvero come capacità di riprodurre nel tempo la stessa combinazione produttiva iniziale.

Il riferimento, quindi, è ai singoli beni componenti il patrimonio aziendale: l'integrità dello stesso è assicurata solo se al termine dell'esercizio si riscontra la capacità di riprodurre la medesima combinazione produttiva esistente all'inizio del periodo.

Questa accezione di integrità, evidentemente, risponde alla logica che impone di applicare valori correnti (in questo caso costi di sostituzione o riproduzione); tali valori, evidentemente, risultano implicitamente ancorati agli indici particolari dei prezzi, risolvendo naturalmente eventuali problemi di inflazione⁽¹⁸⁾.

Si osservi, peraltro, che la proposta di Schmidt è stata ripresa – seppur non esplicitamente e con qualche modifica – nel Rapporto Sandilands, che ha denominato tale procedimento *metodo C.C.A.*

Pare doveroso, inoltre, soffermarsi sul significato attribuito da Schmidt ai valori correnti; in effetti, non si tratta di valori determinati alla chiusura del bilancio, bensì di costi di sostituzione o riproduzione.

Anche la teoria monistica ha apportato contributi di rilievo in termini di integrità economica del capitale.

Anzitutto è d'obbligo premettere che la teoria in questione ha visto formarsi al suo interno due distinti filoni: la *concezione statica* e la *concezione dinamica* del bilancio.

La prima delle due concezioni – quella statica – considera come unica finalità del bilancio d'esercizio la determinazione del patrimonio; il reddito di esercizio viene considerato essenzialmente come un valore patrimoniale differenziale, scaturente dal confronto tra capi-

⁽¹⁶⁾ Per utili approfondimenti si rinvia agli scritti di P.E. CASSANDRO, C. CAMPANINI, U. DE DOMINICIS, E. PERRONE, G. CERIANI, L. BAGNOLI, G. MANETTI, C. CORSI.

⁽¹⁷⁾ F. SCHMIDT, *Die Organische Tageswertbilanz*, Lipsia, 1929.

⁽¹⁸⁾ Si osserva che lo stesso Schmidt precisa che la sua teoria «è sorta al tempo dell'inflazione monetaria. Ma già nella prima edizione si fece notare che si tratta di una fondamentale presa di posizione nel problema delle variazioni di valore d'ogni specie che si ripercuotono sulla gestione». F. SCHMIDT, *Die Organische Tageswertbilanz*, Lipsia, 1929.

tale iniziale e capitale finale.

Al di là dei criteri valutativi accolti da questa teoria – che sono variati nel corso del tempo, passando da valori riflettenti un'ottica di liquidazione a valori ispirati al presupposto di funzionamento – si può concludere che, data l'impronta eminentemente prudenziale che permea l'impostazione di fondo, la configurazione di capitale che emerge tende a mantenere integro il patrimonio giuridicamente in termini *nominali*.

Si può osservare che tale concezione di integrità nominale discende dall'applicazione del criterio valutativo orientato al minore tra costo storico e valore di realizzo desumibile dal mercato, espresso al valore nominale.

La concezione dinamica, al contrario, considera come unica finalità del bilancio la determinazione del reddito d'esercizio; tale teoria, sostenuta principalmente da Eugen Schmalenbach, si caratterizza anzitutto per la peculiare concezione di patrimonio: tale quantità d'azienda, infatti, non è concepita come nella teoria statica quale semplice aggregato di beni, bensì come espressione della potenzialità produttiva dell'impresa; per la prima volta, quindi, viene introdotto il concetto di capitale come valore dipendente dalla redditività futura dell'impresa⁽¹⁹⁾. Il risultato economico d'esercizio discende dalla contrapposizione del “valore economico sociale” della produzione ottenuta al valore delle risorse consumate nella produzione⁽²⁰⁾.

È possibile, quindi, concludere che tale impostazione teorica tende alla determinazione di una configurazione di capitale che si mantenga inalterata in termini di generico potere d'acquisto dei mezzi monetari investiti, complessivamente quantificati dal *quantum* costituito dal capitale netto.

Questa ulteriore accezione di integrità, del resto, è quella che si è detto derivare dall'impiego di valori storici indicizzati al livello generale dei prezzi.

Evidentemente, le differenti nozioni di integrità appena approfondite postulano implicitamente differenti concezioni di capitale: come già si è accennato, infatti, è possibile intendere il capitale in senso “finanziario”, come ammontare di mezzi monetari investiti, che prescindono dagli specifici beni di cui esso stesso risulta composto; in alternativa, è possibile intendere il capitale in senso “fisico”, come insieme di beni reali costituenti la combinazione produttiva.

E' altrettanto evidente che ad ogni concezione di capitale e di relativa integrità corrispondono altrettante diverse configurazioni di reddito d'esercizio, dovendo essere i principi e i criteri applicati per la determinazione dello stesso ispirati ad una logica unitaria di fondo, rappresentata, per l'appunto, dalla finalità conoscitiva che si intende raggiungere.

Se l'integrità economica del capitale rappresenta una questione complessa già in periodi di stabilità dell'ambiente, è facile intuire come essa costituisca problema ancora più arduo in condizioni di forti oscillazioni della dinamica monetaria.

In effetti, qualora il potere d'acquisto della moneta vari in modo consistente, il mantenimento dell'integrità economica del capitale richiede opportuni accorgimenti, per scongiurare il rischio di determinare un reddito solo “apparente”.

La dottrina economico-aziendale italiana, tradizionalmente legata all'impiego di valori nominali, ha sviluppato interessanti “metodologie di assestamento” da applicare in situazioni

⁽¹⁹⁾ Tra i sostenitori della teoria dinamica, oltre a Schmalenbach, si ricordano Walb e Kosiol.

⁽²⁰⁾ Sottolinea Onida: «Il “valore economico sociale” dei beni sarebbe – secondo lo SCHMALENBACH – un valore intrinseco determinato dalla rarità ed utilità dei beni e che può essere diverso dal prezzo». P. ONIDA, *Il bilancio di esercizio nelle imprese*, Milano, 1945, p. 42.

di forte instabilità monetaria, al fine di separare il reddito “reale” da quello che è stato sopra definito “reddito apparente”⁽²¹⁾.

In primo luogo, si ricorda Gino Zappa, il quale ha proposto di applicare una rettifica ai costi per renderli monetariamente omogenei ai ricavi, o viceversa ai ricavi per renderli monetariamente omogenei ai costi; in realtà, constatando l’inapplicabilità pratica di tale procedimento, data l’impossibilità di netta e costante correlazione tra costi e ricavi, lo Studioso ha proposto di rettificare l’utile complessivo, al fine di neutralizzare l’influenza esercitata sul reddito stesso e di riflesso sul capitale dalla variabilità del modulo monetario⁽²²⁾.

Un ulteriore interessante contributo si deve a Pietro Onida, il quale ha suggerito di intervenire più semplicemente sui singoli elementi patrimoniali attivi e passivi iniziali, al fine di renderli monetariamente omogenei al potere d’acquisto in cui risulta espresso il capitale finale; dal momento che il reddito è calcolabile sinteticamente come differenza tra capitale iniziale e capitale finale, è evidente come anche questo procedimento consenta di neutralizzare il reddito “apparente”⁽²³⁾.

Infine, si ricorda il contributo di Ubaldo De Dominicis, convinto sostenitore del *procedimento sintetico di rettifica integrale dei valori contabili*; tale procedura di assestamento prevede di rettificare l’intero capitale netto iniziale, per renderlo monetariamente omogeneo al capitale netto finale⁽²⁴⁾.

Due ulteriori proposte arrivano dalla citata Scuola Tedesca; in effetti, Schmalenbach ha suggerito la rettifica dei valori iscritti nei singoli conti accesi agli elementi patrimoniali; mentre Schmidt, come si è osservato, sosteneva la necessità di calcolare il reddito contrapponendo ai ricavi i costi di riacquisto o sostituzione.

Il procedimento suggerito da Schmalenbach implica la preliminare classificazione dei movimenti totali registrati durante l’esercizio in ciascun conto per periodi caratterizzati da alterazioni del modulo monetario; si tratta poi di moltiplicare i movimenti per adeguati coefficienti di correzione⁽²⁵⁾.

Tutte le metodologie di assestamento citate, pertanto, si fondano su una matrice comune, costituita dall’idea fondamentale di mantenere l’integrità economica del capitale proprio; tuttavia, in alcune di esse tale integrità è intesa in senso “specifico”, ovvero in termini di potere d’acquisto specifico, mentre in altre è intesa in senso “generico”, ossia in termini di potere d’acquisto generico.

In effetti, alcune delle citate metodologie propongono l’utilizzo di coefficienti di correzione desunti dalle variazioni dell’indice generale dei prezzi, dimostrando di adottare una concezione *finanziaria* del capitale ed una conseguente accezione *finanziaria* di integrità dello stesso; altre metodologie utilizzano, invece, coefficienti desunti dalle variazioni degli indici particolari dei prezzi, denotando l’accettazione di una nozione *fisica* di capitale, ed una coerente nozione *fisica* di integrità.

Si osservi, tuttavia, che le nozioni di integrità appena citate risultano orientate al passato

⁽²¹⁾ Per un utile approfondimento al riguardo si rinvia a G. CERIANI, *La politica di remunerazione e l’integrità del capitale proprio: riflessioni critiche sul framework dello LASB*, in GRUPPO DI STUDIO E ATTENZIONE DELL’ACCADEMIA ITALIANA DI ECONOMIA AZIENDALE, *L’analisi degli effetti sul bilancio dell’introduzione dei principi contabili internazionali LAS/IFRS*, Roma, 2007, p. 264.

⁽²²⁾ G. ZAPPA, *Il reddito d’impresa*, Milano, 1950, p. 257.

⁽²³⁾ P. ONIDA, *Il bilancio di esercizio nelle imprese*, Milano, 1945, p. 45.

⁽²⁴⁾ U. DE DOMINICIS, *I bilanci delle imprese nei periodi di oscillazione del valore economico della moneta*, Torino, 1959, p. 147.

⁽²⁵⁾ E. SCHMALENBACH, *Dynamische Bilanz*, Lipsia, 1939, p. 236.

e al presente, ma sottovalutano del tutto le prospettive future dell'impresa, con particolare riferimento alle future politiche dei rinnovi dei fattori a lento e a veloce ciclo di utilizzo, nonché alla futura politica di remunerazione del capitale proprio. Inoltre, si osservi che non è possibile separare la parte di reddito "reale" da quella solo "apparente", dovuta alle alterazioni del potere d'acquisto della moneta. In effetti, il reddito è un tutto unitario, che discende dalla gestione considerata nella sua complessità; non è possibile individuare distinte fonti di distinti flussi di reddito, data l'unitarietà della gestione nello spazio e nel tempo. Si crede di poter affermare che in periodi di stabilità dell'ambiente, così come in periodi di forte oscillazione del modulo monetario, sia opportuno evitare l'effettuazione di artificiose rettifiche ancorate agli indici generali o particolari dei prezzi. In effetti, l'omogeneità dei valori di bilancio, volta alla tutela dell'integrità economica del capitale, trova il suo naturale riferimento nei piani e programmi futuri, che tengono conto delle condizioni passate, attuali e future di impresa e di ambiente, consentendo di tenere implicitamente in considerazione la possibile variabilità del modulo monetario e la necessità di tutela di tutti i portatori di interessi, tra i quali anche e soprattutto gli apportatori di capitale proprio⁽²⁶⁾.

5. L'integrità economica del capitale nei principi contabili IAS/IFRS

I principi contabili IAS/IFRS introducono rilevanti novità in tema di configurazioni di reddito e di capitale, nonché, di conseguenza, di integrità economica del capitale stesso.

In effetti, come già si è avuto modo di osservare, la vigente disciplina codicistica italiana risulta orientata – anche se non espressamente – alla tutela dei terzi creditori; di conseguenza, i principi che dominano l'intera disciplina sono quelli di prudenza e competenza, quest'ultima intesa nell'accezione di rinvio dei costi, piuttosto che dell'anticipazione dei ricavi⁽²⁷⁾.

Di conseguenza, la configurazione di reddito che si ritiene possa scaturire dall'applicazione dei citati principi e criteri è definita comunemente come reddito prodotto e distribibile agli aventi diritto, ancorato ai criteri valutativi legati al *costo storico* – o meglio, al minore tra costo storico e valore di realizzo desumibile dal mercato –.

In effetti, l'applicazione prudenziale di criteri non superiori al costo consente di non anticipare utili ancora in corso di formazione, assicurando un reddito non contaminato da componenti solo "sperati" e la conservazione di un'integrità del capitale di tipo *finanziario e nominale*.

I principi contabili internazionali IAS/IFRS risultano maggiormente orientati alle esigenze conoscitive degli investitori, i quali, evidentemente, sono maggiormente interessati ai dividendi percepibili ed al valore economico dell'impresa nel tempo, in vista di un possibile *capital gain*. Per tale ragione il principio di prudenza non trova spazio in questi principi contabili, se non in un'accezione molto sfumata, che impone un certo grado di cautela nell'effettuazione delle stime⁽²⁸⁾; il principio cardine, infatti, è il principio di competenza, che

⁽²⁶⁾ G. CERIANI, *Riserve e politiche di gestione nell'economia delle imprese*, Torino, 1979, p. 115.

⁽²⁷⁾ Al riguardo, si rinvia a P. CAPALDO, *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio*, Milano, 1998, pp. 52-53.

⁽²⁸⁾ «La prudenza consiste nell'impiego di un grado di cautela nell'esercizio dei giudizi necessari per l'effettuazione delle stime richieste in condizioni di incertezza, in modo che le attività o i ricavi non siano sovrastimati e le passività o i costi non siano sottostimati. Tuttavia, l'esercizio della prudenza non consente, per esempio, la creazione di riserve occulte o accantonamenti eccessivi, la sottostima deliberata di attività o ricavi o la sovrastima deliberata di passività o

si avvicina in molti casi alla logica di anticipazione dei ricavi.

Questo perché per molte voci di bilancio è consentita – anche se solo in pochi casi prevista obbligatoriamente – la valutazione secondo il *fair value*⁽²⁹⁾.

Tale logica valutativa implica rilevanti ripercussioni sulla configurazione di reddito scaturente dal bilancio, la quale non può essere considerata un reddito prodotto o distribuibile, ma piuttosto un reddito *potenzialmente prodotto e potenzialmente distribuibile*.

In effetti, la valutazione al valore corrente di alcune voci di bilancio consente l'anticipazione di utili in corso di formazione che non derivano dalla gestione in sé, ma dalla valutazione di alcuni elementi patrimoniali; del resto, è bene sottolineare come la logica di fondo propria degli IAS/IFRS non sia di matrice *redditualista*, ma piuttosto di matrice *patrimonialista*.

Si osserva, al riguardo, che nella concezione *redditualista*, affermatasi in Italia per opera di Gino Zappa – fondatore dell'Economia Aziendale italiana - il reddito costituisce «l'accrescimento che, in un determinato periodo di tempo, il capitale di un'impresa data subisce in conseguenza della gestione»⁽³⁰⁾.

Al contrario, nel sistema *patrimoniale* - teorizzato per la prima volta in Italia da Fabio Besta e diffuso poi in Germania e nei Paesi anglosassoni ed angloamericani attraverso due peculiari varianti⁽³¹⁾ - il reddito è considerato come frutto del capitale; in quanto tale, esso discende dalle variazioni subite dai singoli elementi componenti il patrimonio⁽³²⁾; tali elementi, dal canto loro, dovrebbero rispecchiare, in ogni istante - almeno secondo Besta - il loro valore «vero e reale»⁽³³⁾.

E' evidente, dunque, la differente concezione di reddito implicita nelle due impostazioni teoriche citate – redditualista e patrimonialista -; ora, se in Italia è da tempo diffuso il sistema reddituale, l'impostazione angloamericana, dalla quale discendono i principi IAS/IFRS sembra molto più legata al sistema patrimoniale.

In effetti, il *Framework* definisce i ricavi come «incrementi nei benefici economici di competenza dell'esercizio amministrativo, che si manifestano sotto forma di nuove attività in entrata o accresciuto valore delle attività esistenti o diminuzioni delle passività che si concretizzano in incrementi del patrimonio netto, diversi da quelli connessi alle contribuzioni da parte di coloro che partecipano al capitale»; specularmente, i costi sono individuati nei «decrementi nei benefici economici di competenza dell'esercizio amministrativo, che si manife-

costi, poiché il bilancio non sarebbe neutrale e, quindi, non avrebbe la caratteristica dell'attendibilità». *Quadro sistematico (framework) per la preparazione e la presentazione del bilancio*, par. 37.

⁽²⁹⁾ Si ricorda che il *fair value* è definito negli IAS come il valore al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta in un'ipotetica transazione, tra parti consapevoli, disponibili ed indipendenti; tale valore può essere determinato con riferimento ai prezzi di mercato o, in loro assenza, mediante l'impiego di tecniche valutative, tra cui l'attualizzazione dei flussi reddituali o finanziari futuri (valore d'uso) o modelli di *option pricing*. Nei principi contabili IAS/IFRS è consentita la valutazione a *fair value*, in alternativa al costo, per i beni materiali strumentali (IAS 16), per le attività immateriali (IAS 38), nonché per i terreni e i fabbricati costituenti investimenti immobiliari (IAS 40); nel caso degli strumenti finanziari (almeno per la gran parte) il *fair value* costituisce l'unico criterio di valutazione applicabile; infine, il criterio in questione costituisce parametro di riferimento anche nelle operazioni di aggregazione aziendale, nonché nella valutazione delle attività biologiche e dei prodotti agricoli (IAS 41) e nei piani di remunerazione basati su azioni, come le *stock option* (IFRS 2).

⁽³⁰⁾ G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*, Milano, 1950, p. 277.

⁽³¹⁾ Si tratta della variante tedesca, che conduce ad un conto economico «a valore della produzione ottenuta e correlativi costi», nonché della variante angloamericana, che postula un conto economico «a ricavi e costo del venduto».

⁽³²⁾ F. BESTA, *La ragioneria*, vol. I, Venezia, 1891, p. 111.

⁽³³⁾ Besta fa riferimento alla nozione di valore proposta dall'economista Francesco Ferrara, il quale parlava di valore di riproduzione fisica ed economica: fisica, nel senso di «procurarsi identicamente le stesse forme», economica nel senso di «surrigare ad un'utilità presentata sotto una forma, altra utilità stimata analoga, ma incorporata sotto forma diversa». F. FERRARA, *Introduzione* al vol. XI, p. LXV.

stano sotto forma di flussi finanziari in uscita o riduzioni di valore di attività o sostenimento di passività che si concretizzano in decrementi di patrimonio netto, diversi da quelli relativi alle distribuzioni a coloro che partecipano al capitale»⁽³⁴⁾.

In questi termini trova giustificazione, nel contesto dei principi in questione, la considerazione, all'interno del risultato d'esercizio, di utili derivanti dalle valutazioni, anziché solamente ed esclusivamente dalla gestione.

Ne discende una peculiare concezione del reddito – per l'appunto inteso come somma delle variazioni subite dai singoli elementi patrimoniali –, ma anche di patrimonio, che è considerato come un aggregato di elementi, ai quali si ritiene possibile correlare distinti flussi reddituali.

In effetti, nell'impostazione dei principi IAS/IFRS, il reddito d'esercizio comprende componenti derivanti dall'incremento o dal decremento di valore subito dagli elementi patrimoniali valutati al *fair value*; inoltre, si osservi come la valutazione di tali elementi implichi talora l'utilizzo del valore d'uso, il quale, com'è noto, discende dall'attualizzazione dei singoli flussi reddituali o finanziari imputabili all'elemento stesso, considerato, dunque, come produttore di identificabili flussi di risultato.

Tuttavia, l'utilizzo combinato del criterio del costo e dei criteri ancorati al *fair value* – quindi al valore corrente – corrispondente in molti casi al valore d'uso –, o al valore “vero e reale” che caratterizza l'originaria impostazione patrimonialista –, non consente una piena assimilazione dell'impostazione degli IAS/IFRS alla citata teoria patrimonialista, rendendo assai arduo capire la natura della configurazione di reddito, di capitale e della connessa integrità⁽³⁵⁾.

L'impostazione dei principi contabili IAS/IFRS attua – almeno potenzialmente – una commistione di valori, che priva reddito e capitale di un preciso e definito significato: utilizzando la logica del costo si ammette l'imputazione dei soli componenti reddituali relativi alla gestione; contemporaneamente, però, consentendo l'utilizzo del *fair value* per alcune valutazioni si ammette che il reddito possa derivare – solo in parte – dal patrimonio; ci si chiede allora quale sia la logica sottesa a questa commistione di valori aventi natura diversa e soprattutto di due logiche profondamente differenti.

Del resto, è lo stesso *Framework* ad affermare che «la rivalutazione o la riscrittura di attività e passività dà luogo a incrementi o decrementi di patrimonio netto. Benché tali incrementi o decrementi soddisfino la definizione di ricavo o costo, essi non sono inclusi nel conto economico in base ad alcuni concetti propri della conservazione del capitale»⁽³⁶⁾.

La configurazione di reddito che ne emerge risulta, come si è accennato, del tutto particolare: è svincolata dai principi di prudenza e di realizzo, comprendendo, oltre agli utili e alle perdite realizzate, anche utili e perdite solo maturati; ciò, evidentemente, se non temperato da opportuni meccanismi di tutela, implica il rischio di distribuzione di utili solo sperati, il che significherebbe minare l'integrità economica del capitale proprio investito nell'impresa.

Del resto, anche la nozione di capitale non risulta ben definita nel contesto dei principi

⁽³⁴⁾ *Quadro sistematico (framework) per la preparazione e la presentazione del bilancio*, par. 70.

⁽³⁵⁾ La commistione tra i criteri del costo e del *fair value* è affermata e sostenuta anche dallo stesso presidente dello IASB, Sir David Tweedie, che in una intervista pubblicata su *Insight - The Journal of the IASB and the IASC Foundation*, Q3 2007, afferma: «What we tried to do at the round tables we held earlier this year was show that what exists in the balance sheet at present is a mixture of value and cost [...]. Very few people think that we should only use fair value in the balance sheet and very few want only historical cost. So what people want is a mixture and the only decision is where do we cut it?». *Insight - The Journal of the IASB and the IASC Foundation*, Q3 2007, p. 2.

⁽³⁶⁾ *Quadro sistematico (framework) per la preparazione e la presentazione del bilancio*, par. 81.

contabili internazionali: di conseguenza, coerentemente alla previsione del combinato utilizzo del costo e del valore corrente, nel *Framework* lo IASB si è visto costretto a prevedere due distinte accezioni di capitale, in pagine precedenti già illustrate, ovvero la nozione *finanziaria* e la nozione *fisica*. La prima delle due citate accezioni considera il capitale come denaro investito o come potere d'acquisto investito, mentre la seconda lo concepisce in termini di capacità produttiva⁽³⁷⁾.

Di conseguenza, il *Framework* prevede anche due distinte accezioni di integrità del capitale stesso – rispettivamente *finanziaria* e *fisica* – lasciando al redattore del bilancio la possibilità di scegliere quale delle due nozioni perseguire.

In effetti, al paragrafo 104 si legge che il capitale in senso finanziario è mantenuto integro solo se «l'importo finanziario (o monetario) dell'attivo netto alla chiusura dell'esercizio è superiore all'importo finanziario (o monetario) dell'attivo netto all'inizio dell'esercizio, dopo aver escluso qualsiasi distribuzione ai soci e contributo da parte di questi avvenuto nel periodo. La conservazione del capitale finanziario può essere misurata in unità monetarie nominali o in unità aventi costanza di potere d'acquisto».

Evidentemente, tale affermazione richiama un concetto di integrità in senso *finanziario*, sia esso nominale od ancorato al livello generale dei prezzi, generalmente collegato all'impiego di valori storici.

Al contrario, l'integrità del capitale considerata in accezione fisica è garantita se «la capacità produttiva fisica (o operativa) dell'impresa (o le risorse o i fondi necessari per ottenere tale capacità) alla chiusura dell'esercizio è superiore alla capacità produttiva fisica all'inizio dell'esercizio, dopo aver escluso qualsiasi distribuzione ai soci e contributo da parte di essi avvenuto nel periodo».

Tale affermazione, chiaramente, rispecchia la nozione di integrità *fisica*, la quale risulta garantita dall'impiego di valori correnti.

Del resto, la nozione di integrità da conservare è indissolubilmente legata alla configurazione di capitale che emerge dal bilancio: il capitale considerato in termini finanziari dovrà essere mantenuto integro con riferimento all'importo monetario dello stesso; il capitale considerato in termini fisici dovrà essere mantenuto integro con riferimento ai singoli beni costituenti la capacità produttiva.

Ciò che maggiormente stupisce è che lo stesso *Framework* a riconoscere che il concetto di integrità (o conservazione) del capitale «fornisce il collegamento tra i concetti di capitale e i concetti di utile, poiché fornisce il punto di riferimento da cui ha inizio la quantificazione dell'utile; è un requisito preliminare per la distinzione tra remunerazione del capitale investito e rientro del capitale»⁽³⁸⁾.

Inoltre, il *Framework* ammette anche la necessità di adottare differenti criteri valutativi in relazione alla nozione di integrità prescelta, ovvero allo scopo perseguito nella redazione del bilancio: «Il concetto di conservazione del capitale fisico richiede l'adozione del costo corrente come criterio valutativo. Il concetto di conservazione del capitale finanziario, per altro, non richiede l'uso di uno specifico criterio valutativo. La scelta del criterio secondo questo concetto dipende da quale tipo di capitale finanziario l'impresa intende conservare»⁽³⁹⁾.

Il documento in questione prosegue – al paragrafo 107 - riconoscendo che «la principale

⁽³⁷⁾ Quadro sistematico (*framework*) per la preparazione e la presentazione del bilancio, par. 102.

⁽³⁸⁾ Quadro sistematico (*framework*) per la preparazione e la presentazione del bilancio, par. 105.

⁽³⁹⁾ Quadro sistematico (*framework*) per la preparazione e la presentazione del bilancio, par. 106.

differenza tra i due concetti di conservazione del capitale sopra descritti consta nel trattamento degli effetti dei cambiamenti dei prezzi delle attività e passività di un'impresa»: secondo il concetto di conservazione del capitale finanziario eventuali incrementi di valore sono concettualmente degli utili, anche se non ancora realizzati; secondo il concetto di conservazione del capitale fisico, tali incrementi di valore sono da considerare come rettifiche per la conservazione del capitale, quindi come parte del patrimonio diversa dall'utile⁽⁴⁰⁾.

Tuttavia, la libertà di scelta, attribuita ai redattori del bilancio per quanto riguarda i criteri valutativi adottabili e le conseguenti nozioni di capitale e di integrità da perseguire, fa sorgere alcune considerazioni.

Innanzitutto essa denota la totale mancanza di un obiettivo logico di fondo che ispiri la scelta dei principi e dei conseguenti criteri da applicare nella formazione del bilancio; non a caso la scelta del *fair value* molto spesso non è imposta, ma solo consentita, nel contesto globale di valori legati al costo: da ciò discende il rischio di un'illogica commistione di valori e di logiche profondamente diverse.

In secondo luogo, come corollario a quanto appena esposto, è da concludere che, in definitiva, l'impostazione dello IASB attribuisce al corretto e responsabile redattore del bilancio il compito di mantenere una logica nel sistema dei valori: sarà compito del redattore, infatti, curarsi di stabilire la nozione di reddito, di capitale e di relativa integrità che intende ottenere e tutelare, applicando conseguentemente i coerenti criteri valutativi.

Ciò, evidentemente, implica una solida cultura e responsabilità da parte dei redattori del bilancio, che dovranno ragionare a fondo su ogni valutazione, per identificarne il miglior criterio che consenta, volta per volta, di realizzare l'obiettivo di fondo prestabilito.

Non è detto, infatti, che la concezione di integrità fisica implichi sempre e necessariamente l'impiego di un valore corrente che risulti sensibilmente differente dal costo: sarà necessario valutare il singolo caso, a seconda delle caratteristiche dell'elemento, della sua destinazione, delle prospettive future.

In estrema sintesi e conclusione, alla luce di tutto quanto esposto, si vuole ribadire che il vero problema relativo all'integrità economica del capitale proprio investito nell'impresa non si risolve meramente nel mantenimento di un capitale adeguato rispetto alle variazioni del potere d'acquisto della moneta; il problema risulta assai più complesso, ed attiene, come si è più volte ribadito, alla capacità di mantenere un capitale che assicuri negli esercizi futuri una remunerazione adeguata agli apportatori di capitale proprio, ovviamente dopo aver soddisfatto le attese di remunerazione di tutti i fattori che hanno partecipato al processo produttivo d'impresa.

GIUSEPPE CERIANI

Ordinario di Economia Aziendale

BEATRICE FRAZZA

*Dottoranda di ricerca
in economia e direzione aziendale*

Dipartimento di Economia Aziendale
Università degli Studi di Verona

⁽⁴⁰⁾ *Quadro sistematico (framework) per la preparazione e la presentazione del bilancio*, par. 108-109.

La valutazione del *know-how*

del Prof. MARCO TALIENTO

ABSTRACT. This article analyses industrial and commercial “know-how” in the context of firms’ knowledge assets. Once identified a profitable system of distinctive and secret resources susceptible to be transferred, the problem is to find valid methodological approaches to valuation, pointing out their conditions and limits. The methods taken into account are based alternatively on costs, on future incremental results, and on market (RR analysis) or empirical variables (25% rule).

1. Premesse

L’articolo polarizza l’attenzione sulle tecniche di stima dei *beni* e delle *risorse intellettuali* d’impresa. In particolare, il suo scopo è fornire un *framework* utile per rintracciare i profili di rilievo nei processi di valutazione, e controllo economico, di un elemento aziendale notoriamente controverso e per molti versi “ambiguo”: il *know-how*.

Si conduce pertanto un’analisi delle più opportune tecniche di valutazione del *know-how*, inteso – in estrema sintesi – quale peculiare ‘bene’ immateriale articolato e multiforme a disposizione dell’impresa (patrimonio conoscitivo *distintivo* e *segreto*, costituente un apparato teorico-informativo che, in quanto finalizzato, è al tempo stesso tecnico-operativo), *diverso* dalle opere dell’ingegno, dalle invenzioni industriali brevettate e dagli altri elementi della proprietà intellettuale/industriale. Tale *asset*, codificato all’interno del sistema aziendale, si dimostra suscettibile – nei limiti più avanti specificati – di un possibile trasferimento (anche in termini di uso/godimento) ad altre potenziali economie, interessate a servirsene per innovarsi e meglio competere.

La struttura del lavoro è la seguente: il par. 2 introduce al ruolo generale degli intangibili nell’economia delle imprese; il par. 3 procede all’individuazione (anche giuridica) del *know-how* e alle condizioni della sua trasferibilità; i parr. 4 e 5 si focalizzano, nel dettaglio, sui vari approcci estimativi da seguire nella valutazione del *know-how* (valore di trasferimento); va da sé che, il problema della selezione della tecnica nella fattispecie maggiormente soddisfacente, rimanda al vigile studio delle *assumption* e delle proprietà dei diversi procedimenti di stima economica impiegabili alla luce di una determinata base informativa di supporto⁽¹⁾. Sul piano del controllo economico, si è ritenuto di formulare altresì osservazioni sintetiche in ordine al trattamento contabile del *knowledge asset* investigato. Il par. 6, da ultimo, propone alcune note conclusive.

L’approccio metodologico seguito nella presente ricerca offre tratti sia normativi sia positivi di analisi. Partendo da una *review* della letteratura esistente, e tenendo conto delle principali regole contabili di generale accettazione, si è inteso scandagliare i confini dell’oggetto investigato individuandone una tassonomia basilare e funzionale alle valutazioni (il lavoro propone, ai fini tanto della stima economica quanto della rendicontazione del *know-how* trasferito, la distinzione in due grandi famiglie: il *know-how* ‘bene’ e il *know-how* ‘risorsa-prestazione’). In questa prospettiva, sono incasellati i vari metodi possibili, segnalando sia

(1) Su tutti, Zanda-Lacchini-Onesti (2005) e Guatri-Bini (2005).

quelli di matrice più teorica (maggiormente consistenti), sia quelli più pratici-empirici (maggiormente fruibili).

2. Gli intangibili nell'economia d'impresa

Come noto, tra i fattori della produzione economica allestita dai sistemi aziendali, un ruolo di primissimo piano è oggi giocato dai beni e dalle risorse intangibili⁽²⁾. In linea di principio, tali beni e risorse invisibili necessitano di adeguate e mirate strategie di governo, essendo essenziali sia ai fini del raggiungimento e del mantenimento di posizioni di vantaggio competitivo sia, più ampiamente, nell'ambito dei processi di creazione di valore.

Del resto, appare assai diffusa l'impostazione *knowledge oriented*, la quale fa tesoro soprattutto dell'innovazione e delle speciali competenze acquisite dall'elemento personale coinvolto nei processi produttivi⁽³⁾. L'impresa che punta al successo, pertanto, dovrà incessantemente investire in quei beni e risorse (competenze) che formano il c.d. patrimonio intellettuale e rappresentano le fondamentali leve distintive della crescita e dello sviluppo dell'azienda (e – di riflesso – dell'ambiente in cui essa è collocata).

Del resto, l'odierno ed inarrestabile dinamismo ambientale, determinato principalmente da fattori quali l'incertezza, la discontinuità tecnologica e l'internazionalizzazione dei mercati, può essere più convenientemente fronteggiato se si investe oculatamente in elementi intangibili *chiave*, in grado di sviluppare abilità e competenze distintive di conoscenza, di relazione, di immagine e di fiducia.

La disponibilità per l'impresa di un patrimonio di risorse ad alto potenziale, originali, differenziate rispetto a quelle dei suoi concorrenti, consente di affrontare al meglio le sfide di un ambiente competitivo esigente⁽⁴⁾.

Diversamente da quelle tangibili, poi, le risorse intangibili intervengono nella definizione stessa dell'*identità* aziendale più profonda, caratterizzandone il sistema dei valori compositi e l'orientamento strategico di fondo: in quest'ottica, l'apporto delle risorse immateriali è rinvenibile sia nei valori di cui è portatore il soggetto economico – nella sua *vision* e capacità di *leadership* – sia nei valori disseminati dagli individui più intimamente legati all'azienda (Coda, 1995).

In economia aziendale, lo studio delle risorse intangibili è stato invero approfondito specialmente dal punto di vista gestionale, del *financial reporting*, ed estimativo. In dette prospettive intimamente correlate si suole discernere risorse immateriali specifiche da risorse immateriali generiche.

In linea di principio, ricadono nel novero delle risorse immateriali *specifiche* quei beni intangibili propriamente detti, quali marchi, brevetti, diritti d'autore, licenze ecc., come pure gli *intangibile asset* costituiti da progetti di R&D, diversi dalle risorse immateriali *generiche*

(2) Le risorse immateriali possono essere definite «come “circostanze” o “modi di essere” del capitale d'impresa che contribuiscono a dare ad esso, e alla complessa misura del reddito, certa particolare fisionomia ed altezza» (Amodeo, 1989, pp. 125-126). In merito alla centralità dell'avviamento, v. Onesti (2000).

(3) Interessanti spunti recenti in tema di *knowledge management* si ravvisano in: Chang Lee-Lee-Kang (2005, pp. 469-482); du Plessis (2005, pp. 193-202); Geisler (2007, pp. 467-477); Li-Tsai (2009, pp. 284-298); Perrott (2007, pp. 523-533); Wakefield (2005, pp. 935-945); Watson-Hewett (2006, pp. 141-173).

(4) Si rinvia alla vasta letteratura sulla complessità, segnalando, tra gli altri: Ansoff (1984), Chandler (1977), Colombo (1991), Olivetto (2000).

dell'impresa, confluenti a loro volta – residualmente – nel basilare concetto “ombrello” di avviamento (*goodwill*).

Più precisamente, segnalando con *avviamento lordo* l'insieme dei beni e delle risorse immateriali del sistema aziendale, è possibile operare la seguente scomposizione degli *intangible* (rilevante altresì in chiave *Ias / Ifrs*): (a) beni intangibili specifici contabilizzati; (b) beni intangibili contabilizzati in via di sviluppo; (c) beni intangibili non contabilizzati; (d) risorse intangibili generiche (avviamento controllato o ridotto, cioè *goodwill* in senso stretto)⁽⁵⁾. In proposito, è superfluo dire che beni intangibili e avviamento d'impresa – secondo quest'impostazione – occupano un ruolo preminente nella teoria e nella pratica della valutazione aziendale⁽⁶⁾.

A livello qualitativo-strategico, nell'impresa in funzionamento le risorse intangibili ‘si sostanziano’ invece – trasversalmente a quanto sopra – nelle seguenti classi di rilievo (*intellectual asset*)⁽⁷⁾: a) capitale *organizzativo*; b) capitale *relazionale*; c) capitale *umano*.

Il capitale (strutturale) costituito dalle infrastrutture organizzative, dalle procedure e dai sistemi informativi e tecnologici (ITC), risiede tradizionalmente all'interno dei confini delle aziende. Il capitale relazionale (quindi, *sociale*), dato dal sistema di legami e interdipendenze tra l'azienda e i vari attori/*stakeholder*, riguarda più che altro la sfera esterna di azione e i profili di responsabilità (rapporti con clienti, fornitori, finanziatori e comunità di riferimento). Il capitale umano, infine, esprime quella parte del patrimonio intellettuale che fornisce direttamente il suo apporto *funzionale* – in termini di conoscenze, capacità, competenze – al servizio dell'organizzazione medesima (*human resource*).

3. Individuazione del *know-how* e sua trasferibilità

La dottrina è unanime nell'indicare tre requisiti in presenza dei quali è possibile parlare specificamente di *intangible asset* o “beni immateriali” propri (ne sono esempio i marchi, i brevetti, le licenze, i diritti di concessione, il *software*, ...):

- essi necessitano di considerevoli investimenti (costi di acquisto o di produzione), iniziali e successivi;
- l'utilizzo nel processo produttivo genera benefici economici incrementali, ragionevolmente valutabili in termini di maggiori flussi disponibili;
- sono autonomamente trasferibili o separabili dal complesso aziendale in cui risultano inseriti.

Ne deriva che i beni immateriali propriamente detti sono al contempo “identificabili”, di norma per mezzo di un diritto di privativa giuridicamente tutelato (dalla durata del quale può spesso dedursi la loro vita economica) e “separabili”, ossia trasferibili – mediante contratto – in modo autonomo rispetto al restante patrimonio aziendale.

Esistono altresì risorse intangibili destinate ad un durevole utilizzo nel sistema aziendale, le quali – pur essendo asservite al fine della produzione della futura ricchezza economica –

⁽⁵⁾ Cfr. ampiamente sull'argomento Beretta Zanoni (2005), e Amaduzzi (2005).

⁽⁶⁾ Sull'ampio tema della valutazione economica degli *intangible* si rinvia, tra gli altri, a: Brugger (1989), Gallarati (1989), Lev (2001), Renoldi (1992), Vicari (1989). Sul piano internazionale, tra i contributi più recenti si richiamano: Nelson (2006, pp. 21-41); Ritter-Wells (2006, pp. 843-863); Whitwell-Lukas-Hill (2007, pp. 84-90).

⁽⁷⁾ Cfr., tra gli altri, Mouritsen-Larsen (2005, pp. 371-394), e Pike-Roos-Marr (2005, pp. 111-124).

non soddisfano tutti e tre i requisiti succitati. Tra queste spicca appunto l'avviamento di impresa (che, rappresentando il fattore immateriale 'ultimo' o *residuale* rispetto agli altri elementi patrimoniali tangibili e intangibili, diviene l'espressione sintetica del *modo d'essere* dell'impresa stessa).

Nel contesto dell'economia degli intangibili, un ruolo di spicco lo svolgono gli elementi costituenti i *knowledge asset*. Tra essi è collocabile il *know-how* (solo in prima approssimazione identificabile con la *tecnologia* aziendale; Zanda-Lacchini-Onesti, 2005, p. 231 ss).

Ma, prima di affrontare le delicate questioni valutative riguardanti il *know-how* considerata quale fondamentale bene / risorsa immateriale dell'impresa moderna, è doveroso inquadranne la natura anche alla luce della sua qualificazione giuridica, specialmente al fine di verificarne il grado di tutela garantita (cui invero si correlano strettamente le concrete possibilità di legittimo sfruttamento dei benefici economici del *know-how*).

In questa prospettiva, il *know-how*, noto il recente Reg. (CE) n. 772/2004, è definito – in materia di accordi di trasferimento di tecnologia – come patrimonio di conoscenze pratiche non brevettate (si badi, non necessariamente non brevettabili), scaturenti da esperienze e prove⁽⁸⁾.

Invero, con il passare del tempo, la concezione del *know-how* ha visto divaricare gli orizzonti già delineati sul piano giurisprudenziale; si ricordi che la Corte Suprema di Cassazione si era in precedenza espressa nei termini di *conoscenze che nell'ambito della tecnica industriale sono richieste per produrre un bene, per attuare un processo produttivo o per il corretto impiego di una tecnologia e di regole di condotta che nel campo della tecnica mercantile vengono desunte da studi ed esperienze di gestione imprenditoriale, attinenti al settore organizzativo o a quello commerciale in senso stretto; individuando in esse, quale connotato essenziale, il carattere della novità e della segretezza, affinché siano qualificabili come know-how* ⁽⁹⁾.

Pertanto, anche alla luce delle nuove prassi aziendali e di quelle consolidate, è dato rinvenire innanzitutto un *know-how* "industriale" (peraltro spesso accompagnato da accordi di fornitura) e un *know-how* "commerciale". A queste classiche forme si aggiungono – oggi –, con alcune intersezioni, un *know-how* "organizzativo" o "gestionale" (riguardante in senso generale le adeguate capacità di amministrazione economica del sistema aziendale), un *know-how* specificamente "finanziario" (attinente alla gestione speciale delle peculiari modalità di finanziamento o di analisi finanziaria delle operazioni aziendali, ad esempio mediante determinati *financial indicator, rating* interni, ecc.) e finanche un, più vago, *know-how* "strategico" (riguardante le capacità di determinazione strategica in campo aziendale; a tal riguardo, si pensi a eventuali formalizzazioni di schemi strategici sequenziali o modelli preconfezionati – mediante *flow chart*, ricorsioni, ecc. – di azione, tesi a guidare la formazione di strategie future sulla scorta delle migliori pratiche passate e delle abilità di *forecasting / planning* maturate)⁽¹⁰⁾. In breve, va detto che le forme di *know-how* diverse da quello industriale sono sovente appellate in modo sbrigativo come *know-how commerciale*.

L'evoluzione concettuale del *bene* in discorso, in definitiva, vede accanto al *know-how* in senso stretto (detto semplicemente *industriale*), concepito come insieme di conoscenze, esperienze, accorgimenti tecnici, aventi in sé caratteri di novità e segretezza, il *know-how* in senso

⁽⁸⁾ È stato osservato che alla categoria del *know-how* possono appartenere beni intangibili di *grande pregio*, "superiore perfino a quello di attività brevettate o coperte dal diritto d'autore" (Renoldi, 1992, p. 34).

⁽⁹⁾ *Cass. Civ.*, 20-01-1992, n. 653, in *Foro It.*, 1992, I, p. 1021 ss.

⁽¹⁰⁾ Tali tecniche evidentemente non assicurano il successo delle strategie decise a tavolino; infatti, nella realtà, molte strategie di reale successo si presentano come strategie, almeno parzialmente, emergenti e dunque informali.

lato (*commerciale*), dato invece da qualunque tipo di conoscenza o esperienza, anche non strettamente (in senso assoluto) segreta, utile al settore operativo in cui si colloca l'impresa; la quale la sfrutta per recare giovamento alle tecniche non solo produttive, ma piuttosto distributive, finanziarie, strategiche, ecc.⁽¹¹⁾.

Più esattamente, in questa prospettiva, il citato Regolamento Europeo dispone (art. 1, i) – in chiave trasversale – che il *know-how* è un variegato patrimonio di conoscenze pratiche non brevettate, derivanti da esperienze e da prove, patrimonio che è:

- a) *segreto*, “vale a dire non generalmente noto, né facilmente accessibile”;
- b) *sostanziale*, “vale a dire significativo e utile per la produzione dei prodotti contrattuali”;
- c) *individuato*, “vale a dire descritto in modo sufficientemente esauriente, tale da consentire di verificare se risponde ai criteri di segretezza e di sostanzialità”.

Un ulteriore sviluppo normativo in tema di *know-how* si è da ultimo avuto con il recente Codice della Proprietà Industriale (D.Lgs. n. 30/2005, coordinato e aggiornato con le modifiche di cui al D.L. n. 35/2005 e al D.Lgs. n. 140/2006), il quale ha palesemente colmato un vuoto sul piano domestico, prevedendo (Capo II, sez. VII) due articoli sulle “informazioni segrete” (artt. 98 e 99). Il Codice in pratica vede il *know-how* (pur senza avvalersi della sua denominazione *anglofona*) quale insieme di *informazioni aziendali* ed *esperienze tecnico-industriali*, ivi comprese quelle *commerciali*, assoggettate al controllo di chi le abbia poste in essere o acquisite. Esse occorre che denotino i seguenti caratteri (art. 98, I comma):

- siano “segrete, nel senso che non siano nel loro insieme, o nella precisa configurazione e combinazione dei loro elementi, generalmente note o facilmente accessibili agli esperti ed agli operatori del settore”;
- “abbiano valore economico in quanto segrete” (nel senso *relativo* appena precisato);
- “siano sottoposte, da parte delle persone al cui legittimo controllo sono soggette, a misure da ritenersi ragionevolmente adeguate a mantenerle segrete”⁽¹²⁾.

L'art. 99, invece, vieta di rivelare a terzi, oppure trasmettere o far utilizzare – evidentemente in assenza di diverso accordo – le informazioni e le esperienze oggetto di tutela (fatta salva la disciplina della concorrenza sleale). In definitiva, il *know-how* è inteso, oltre che come bene immateriale, come un vero e proprio *diritto*, oggetto di adeguata protezione giuridica (riscattando il *gap* che lo divideva dalla tutela brevettuale).

Tanto chiarito, venendo all'aspetto economico-valutativo, si può proporre una distinzione tra *know-how* aziendale propriamente detto o “oggettivo”, generalmente avvinto alla tecnologia e alla produzione economica d'impresa (si pensi ad esempio alle conoscenze per la fabbricazione di prodotti formalizzate mediante procedure, *pattern*, fasi, formule, schemi, ricette, manuali non pubblici, ecc.)⁽¹³⁾, e *know-how* in senso lato o “soggettivo”, per lo più legato a determinate persone e a loro intrinseche capacità (per loro natura non affatto o compiutamente formalizzabili), competenze manageriali o lavorative (di alto livello cognitivo e a ‘valore aggiunto’: *expertise* o *employee know-how*).

⁽¹¹⁾ Per la dottrina giuridica di veda su tutti Galgano (1995, p. 1121 ss.).

⁽¹²⁾ Il secondo comma dell'art. 98 puntualizza che costituiscono oggetto di protezione altresì *i dati relativi a prove o altri dati segreti la cui elaborazione comporti un considerevole impegno ed alla cui presentazione sia subordinata l'autorizzazione dell'immissione in commercio*. Ci si riferisce qui, in particolare, all'entrata in commercio di “prodotti chimici, farmaceutici o agricoli implicanti l'uso di nuove sostanze chimiche”.

⁽¹³⁾ Per una recente analisi del *know-how*, nell'ambito degli intangibili tecnologici, v. Ferrara (2005, pp. 5-18; 2006).

In altri termini, vi sarebbe (a) un *know-how* reale, *incorporato* o *incorporabile* in una 'res' (intangibile) vera e propria (avente dunque un certo supporto; s'intende non umano), ovvero in un progetto *reale* in via di sviluppo (*in process*); e (b) un *know-how* personale (cioè *individual skill* afferenti a singoli soggetti, ma pure *human resource* o capacità sistemiche non formalizzate), tendenzialmente volatile e non separabile autonomamente dal sistema aziendale in cui opera (epperò in qualche modo trasmissibile temporaneamente o condivisibile ad esempio mediante forme di *sharing* o di collaborazione).

Questa distinzione non ricalca quella più sopra vista, che contrappone il *know-how* industriale a quello commerciale (è ad essa trasversale). Infatti, elementi *oggettivizzabili* come una lista clienti o un *data-base*, pur afferendo all'area commerciale, sarebbero da considerare come *know-how* specifico/oggettivo; si tratta di elementi che rappresentano beni economici separabili dal sistema che li ha generati (o acquisiti). Sul piano pratico, ancora, potrebbero esservi elementi *oggettivi*, quali un *know-how* strategico, che di per sé appaiono staccabili dal sistema aziendale, perché tradotti in esplicite regole preordinate di condotta, manuali (di solito interni, o al più pubblicati *parzialmente*), schemi di azione deterministici o normativi, rapporti storici dettagliati su strategie e politiche aziendali sperimentate in passato, modelli ricorsivi ecc.; tuttavia, se è vero che tali elementi sarebbero suscettibili in astratto di autonoma valutazione, va convenuto che il loro valore fattuale dipende dalle ipotesi di concreta reimpiegabilità in realtà aziendali diverse, come pure dalle capacità personali e possibilità tecniche del nuovo *management* di assorbirli correttamente anche in considerazione di svariati vincoli o impedimenti di sorta.

Da quanto sopra emerge, allora, in ottica estimativa, una classificazione sostanziale tra:

- *know-how* aziendale quale *bene immateriale* specifico; e
- *know-how* aziendale quale *risorsa intangibile* indistinta o generica (l'impresa non è in grado di registrarne un *asset* vero e proprio, specie ove derivi da talune *prestazioni* individuali o di *team*, ovvero da *qualità* o capacità umane diffuse nell'organizzazione).

La prima categoria è passibile di valutazione autonoma (in presenza di potenziali interessati), giacché l'*intangibile asset* può godere di vita autonoma; ne consegue che si tratta di beni generalmente trasmissibili anche disgiuntamente dal sistema aziendale che li ha originati. La seconda categoria, invece, non essendo economicamente staccabile dal sistema aziendale, è solo congetturalmente valutabile "a parte": si tratta di risorse (*resource/skill*)⁽¹⁴⁾ trasferibili solo congiuntamente all'azienda (o a un suo ramo), in linea di principio confluenti d'insieme – nell'ambito del valore di avviamento – nel cosiddetto *capitale umano*. In tutti i casi, può trattarsi di *know-how* in via di sviluppo e comunque migliorabile attraverso nuove energie, sfide, investimenti.

4. I vari approcci nella valutazione del *know-how* quale 'bene'

Le varie metodologie per la valutazione del *know-how* sono compendabili nei:

- a) metodi basati sui costi;
- b) metodi basati su grandezze flusso economico-finanziarie future, orientati ai benefici e al contributo del *know-how* per la realizzazione del vantaggio competitivo;

⁽¹⁴⁾ Cfr. Hall (1992, pp. 135-144).

c) approcci di mercato basati sui *market royalty rate* o sui moltiplicatori empirici.

Si precisa che le metodologie in analisi riguardano il *know-how* qualificabile, nelle sue varie possibili forme, come bene intangibile specifico (più frequentemente legato alla tecnologia e al *marketing*). È qui superfluo dire che conoscere il valore economico del *know-how* diviene un'esigenza forte in varie circostanze, quali: la valutazione d'azienda svolta secondo metodologie patrimoniali complesse; la spiegazione dell'avviamento lordo⁽¹⁵⁾ nei processi di *purchase price allocation* (al fine di riconoscere il *know-how* eventualmente quale elemento autonomo precedentemente non contabilizzato, anche ricollegato ad altri fattori, come investimenti in 'in process' R&D, o *patent*); la determinazione delle *performance* economico-finanziarie d'azienda (fondata sul *delta intangibili* effettivo), ecc.

a. I metodi basati sui costi del know-how

Questi metodi si possono classificare a seconda delle diverse configurazioni di costo impiegate. In tal senso è possibile individuare il:

- costo storico: è il criterio secondo cui debbono essere computati tutti quegli oneri (sacrifici monetari per acquisire ad esempio modelli di utilità industriale o commerciale, descrizioni di processi produttivi, disegni, topografie di prodotti, progetti o composizioni, prototipazioni, certificati complementari di protezione, informazioni aziendali, ecc.) che l'azienda ha sostenuto nel corso del ciclo di vita del *know-how* via via accumulato. Si tratta di oneri – inclusi quelli indiretti o accessori (costi di R&S, di processo, tecnico-professionali, formativi, amministrativi, per servizi, eventuali oneri finanziari dedicati ecc.) – funzionali a ottenere conoscenze incrementali generanti maggiori ricavi futuri (benefici, vantaggi), indirettamente recuperabili con la vendita delle produzioni allestite (che in certo modo incorporano il *know-how* attraverso la formula combinatoria adottata);
- costo adeguato o rivalutato: è il criterio che si fonda sul c.d. allineamento monetario degli oneri sostenuti - di cui al punto precedente -, in guisa da neutralizzare le distorsioni derivanti dalla variazione del potere di acquisto della moneta registrata nel tempo; esso è utile nei casi in cui il *know-how* sia frutto di un lento processo dispiegato su un elevato numero di anni (*coefficiente tecnico*);
- costo attuale di sostituzione o di ricostruzione: il riferimento è agli oneri che, al momento della valutazione, l'azienda dovrebbe virtualmente (visto il più o meno lento processo di accumulazione reale) sostenere per disporre di un *know-how* equivalente sotto il profilo della funzionalità e della redditività. In questo caso, occorre immaginare la vita utile residua del "bene" per tener conto del valore già ammortizzato, ossia delle restanti possibilità di sfruttamento;
- costo della perdita: l'approccio economico in parola si concreta nell'attualizzazione delle perdite operative che l'azienda dovrebbe sopportare nell'ipotesi in cui fosse priva del suo *know-how*. Il metodo del costo della perdita, in certo modo, dissimula un metodo reddituale condotto in via differenziale, nel senso più avanti chiarito.

Similmente, appare adottabile il metodo della capitalizzazione del "risparmio di costo" consentito dall'utilizzo del *know-how* (risparmio significativo vantaggi reddituali); metodo non

⁽¹⁵⁾ In merito all'avviamento negativo, Angiola (1997).

di rado accolto nella stima economica degli altri *intangible*.

Non va sottaciuto che, in generale, il *cost approach* non sempre riesce a *catturare* per intero il valore economico del bene considerato; valore che - infatti - tende sovente ad eccedere la mera sommatoria degli oneri sostenuti per posizionare l'*intangible* e garantire, grazie al suo contributo, il successo aziendale nel tempo.

b. I metodi basati sui flussi incrementali futuri attesi

I metodi basati sulle correnti di risultato economico-finanziario si concentrano sui flussi operativi finanziari o reddituali che saranno “normalmente” originati dal *know-how* negli anni a venire (*capability differential*).

I *metodi finanziari* equano il valore del *know-how* alla sommatoria dei flussi di cassa disponibili incrementali ritraibili dalla gestione futura, attualizzati a un congruo tasso. Il flusso *unlevered* imputabile al *know-how* può determinarsi quale maggior risultato finanziario lordo o parziale ritraibile dall'azienda che lo possiede. Detto maggior flusso si determina – nei comuni schemi valutativi DCF – analiticamente o, più verosimilmente, in termini differenziali (cioè confrontando l'azienda con il *know-how* con l'azienda priva del *know-how*). I *metodi reddituali*, similmente, quantificano l'apporto che il *know-how* fornisce alla redditività complessiva dell'azienda, scontando, per un certo numero di anni, i redditi incrementali operativi imputabili a tale investimento.

Il tasso di attualizzazione è, nei due approcci, pari al tasso di congrua remunerazione del capitale investito, wacc (*Weighted Average Cost of Capital*).

La metodologia dei flussi di cassa o di reddito *in più* può essere sintetizzata nella formula che segue (*incremental flow analysis*):

$$W_{KH} = \Delta F_{op,1} v + \Delta F_{op,2} v^2 + \dots + \Delta F_{op,n} v^n + Vf v^n$$

dove:

W_{KH} è il valore economico del *know-how*;

$\Delta F_{op,1}, \Delta F_{op,2}, \dots, \Delta F_{op,n}$ sono i flussi, di cassa o di reddito, operativi (differenziali) attesi;

Vf è l'eventuale valore finale del bene (*exit value*, stimato sinteticamente o al presunto valore di mercato, al netto degli eventuali costi di vendita);

v, v^2, \dots, v^n sono i coefficienti di attualizzazione;

n è il numero degli anni di prevedibile durata utile del *know-how*.

Per quanto concerne l'orizzonte temporale di valutazione relativo ai contributi ritraibili, è sempre necessario effettuare un'analisi interna ed esterna al sistema aziendale in modo da individuare la probabile durata dei flussi differenziali scaturenti dal *know-how*. In genere è prudente considerare orizzonti non troppo ampi (rischio di depauperamento). Se il *know-how* è agganciato, ad esempio – come avviene non di rado –, a invenzioni brevettate (di cui costituisca complemento operativo-funzionale), un parametro oggettivo può rinvenirsi nella durata del brevetto riconosciuto; parametri soggettivi sono invece sottesi a quegli approcci, più opinabili, che ancorano l'orizzonte temporale alla durata di prestazioni manageriali, professionali, ecc. Giova osservare che incidono su n i tempi di apprendimento del *know-how* acquisito, l'efficacia nel custodirne la segretezza (oltre che il grado reale di riservatezza dell'innovazione), la flessibilità o adattabilità del *know-how* (che, riducendo il rischio di obsolescenza, lo rende più facilmente reimpiegabile anche mediante riconversioni interne), ecc.;

in definitiva: la sua *vis innovativa*.

Per quanto attiene al costo opportunità del capitale (*wacc*), esso è calcolabile con il seguente algoritmo:

$$wacc = i_e p_e + i_d p_d$$

dove:

- i_e è il costo del capitale proprio (tasso *free-risk* più premio per il rischio, a sua volta pari al *beta factor* per l'eccedenza che il rendimento del mercato accumula sul *free-risk*, secondo il CAPM); ai fini della determinazione del livello di rischiosità, vanno esaminate svariate condizioni quali la facilità di trasferimento diretto dell'*invisible asset* (Itami, 1992), lo stadio del suo ciclo di vita, il livello di appropriabilità e protezione giuridica, il rischio di deperimento economico (Tartaglia Polcini, 1993, pp. 608-609)⁽¹⁶⁾;
- i_d è il costo del capitale di credito, nella misurazione del quale funge da parametro di riferimento il costo unitario del debito finanziario;
- p_e e p_d sono rispettivamente il “peso” del capitale proprio e del capitale di credito nel valore globale delle attività operative nette.

In siffatto schema di analisi, si assume dunque che l'*asset* intellettuale da valutare sia idealmente finanziato rispecchiando *isomorficamente* il medesimo *mix di equity* e debito riscontrabile a livello di sistema aziendale. Il tasso, naturalmente, è al netto o al lordo dell'effetto fiscale a seconda della configurazione di flusso impiegata (*post* o *ante* imposizione; gli *standard* internazionali (IAS 36), suggeriscono l'impiego di un tasso defiscalizzato).

Ciò detto, è superfluo rimarcare la centralità, tra i *driver* del valore del *know-how*, dei flussi di risultato economico-finanziario incrementali. Tali margini contributivi possono essere determinati innanzitutto in chiave comparativa-differenziale (mediante i visti *delta*): in quest'ottica, occorre misurare tanto i flussi di risultato economico-finanziario dell'impresa che utilizza il *know-how* quanto i flussi che quest'ultima ritrarrebbe in assenza del *know-how*

⁽¹⁶⁾ Riguardo alla possibilità di agevole trasferibilità del *know-how*, quest'ultimo Autore fa notare che essa è inversamente correlata al “grado di specificità” dell'*asset*. Se ne deduce che più il *know-how* è versatile (e dunque, di regola, meno *firm-specific*), più è trasferibile mediante cessione (rappresentando al contempo un fattore di diversificazione potenziale d'impresa). In merito al ciclo di vita del *know-how*, il rischio ad esso associato risulta minore se l'*asset* si colloca in uno stadio stabile. Con riferimento al livello di appropriabilità e al livello di tutela giuridica, invece, si rinvia a quanto già precisato: ne deriva che le possibilità di appropriabilità da parte di terzi (ostacolate dalla “complessità intrinseca” del *know-how*), dunque di minor tutela, implicano – *coeteris paribus* – un maggior rischio per il soggetto detentore. Il rischio di obsolescenza, infine, appare interrelato alla turbolenza / instabilità dell'*environment* (ambiente e settore di *business*). In definitiva, maggior (minor) rischio vuol dire maggiore (minore) volatilità dei benefici economico-finanziari scaturenti dal *know-how*, dunque diversa qualità degli stessi, il che si traduce in una riduzione (espansione) del tasso di attualizzazione da utilizzare negli algoritmi di stima economica. Spesso peraltro capita di valutare il tasso (o il *beta*) in termini di intervallo (approccio sfocato). Ebbene, la minore o maggiore rischiosità valutata in riferimento alle suddette condizioni di contesto, potrà spingere il valutatore a posizionarsi, ad esempio, sull'estremo più alto, ovvero su quello più basso, piuttosto che al centro della forchetta. Nondimeno, si terrà conto che il *know-how* può influenzare positivamente i profili di rischiosità, riducendo il rischio operativo e/o quello finanziario dell'impresa che lo detiene. L'impatto si può registrare sul grado di leva operativa e di leva strutturale, da un canto (specie in caso di *know-how* industriale, in ragione della vulnerabilità economica e delle opportunità di sviluppo aziendale), e sul grado di leva creditizia e finanziaria, dall'altro (specie in caso di *know-how* finanziario). Un approccio alternativo di analisi del valore degli intangibili (Guatri-Bini, 2005, p. 466), infine, traduce il rischio in un costo figurativo, di modo da addivenire ad una configurazione di beneficio “certo”. È puntualizzato che: “L'uso degli equivalenti certi nella valutazione dei beni intangibili è reso complesso dalla circostanza che [...] va previamente stimato il reddito normale di pertinenza di altre categorie di *assets*”. In tale ultimo modello, il tasso di attualizzazione da impiegare nella valutazione dei *know-how* sarebbe il *risk free rate*.

(approccio *with & without*)⁽¹⁷⁾; in alternativa (ma la sostanza del discorso non cambia), essi possono essere determinati analiticamente, individuando per ogni anno futuro l'incremento dei ricavi (e/o delle entrate) che deriverà dall'impiego del *know-how* (considerando sia l'effetto volume, in merito all'espansione o allo sviluppo delle produzioni, sia il *premium price*, con tanto di incremento dei prezzi di vendita delle produzioni allestite, di qualità più elevata o con più alte caratteristiche intrinseche), la variazione netta dei costi (e/o delle uscite), dovuta sia a maggiori oneri caratteristici ed extracaratteristici di rilievo (sacrifici necessari per l'implementazione strutturale del *know-how*), sia a una maggiore efficienza tecnico-produttiva (risparmi o economie per via dei miglioramenti attesi nella combinazione produttiva), sia a eventuali dinamiche (positive o negative) osservabili sul capitale fisso e su quello circolante (per i necessari investimenti aggiuntivi e disinvestimenti), e così via. Tali margini globalmente misurano i differenziali di vantaggio competitivo imputabili al *know-how*. In formula (con VS_x pari alla sommatoria dei vantaggi specifici o contributi analitici del *know-how* considerato al tempo x):

$$W_{KH} = \sum_x VS_x / (1+wacc)^x.$$

Un approccio alternativo, detto *split analysis*, determina i differenziali in modo forfettario. In questa prospettiva, potrebbe essere ipotizzato anche un contributo sintetico medio normale che si ripeta per alcuni anni, o che percorra un sentiero di crescita (decrescita) ad un tasso g (anche negativo). La formula diviene:

$$W_{KH} = VS [1 - (1+g)^n / (1+wacc)^n] / (wacc - g).$$

Si badi che, qualora le *assumption* esigessero una valutazione d'insieme del compendio aziendale di riferimento mediante metodologie miste, il valore del *know-how* oggetto di acquisizione potrebbe essere dedotto – sempre in ottica differenziale – dallo scatto che in virtù di esso subirebbe il profitto economico (o gli EVA futuri).

Infine – ma di fatto si rinvia agli approcci descritti a seguire –, il contributo atteso in termini di benefici futuri potrebbe essere idealmente stimato mediante *royalty figurative* (RR *analysis*, cui si rinvia).

c. Approcci valutativi di mercato; tecniche empiriche

Gli approcci più comunemente adottati per valutare molti beni immateriali sono quelli c.d. di mercato. Tra questi spiccano il metodo delle *royalty* e il metodo dei multipli su base empirica (non scevro di critiche (Brugger, 1989, p. 237)).

Gli approcci di mercato apprezzano il valore dell'intangibile sulla base dei ricavi da esso originati, variamente ponderati.

Un attendibile metodo di stima del valore economico del *know-how* consiste, in quest'ottica, nell'attualizzare l'ammontare delle *royalty* periodiche che il mercato sarebbe di-

(17) Si precisa che ove fosse oggetto di valutazione il *know-how* strategico-gestionale, o finanziario, i benefici sarebbero misurabili mediante flussi differenziali complessivi netti o *levered* (scontando l'effetto dei risultati di tutti i segmenti della gestione reddituale, anche quelli accessori). Il tasso sarebbe dato dal *cost of equity*. Nondimeno, appare utile far notare che il valore del *know-how*, in linea generale, può parzialmente celarsi dietro a un minor costo del capitale che si assicura l'impresa lo utilizza (per minore rischiosità delle combinazioni produttive, minori saggi di interesse, ecc.).

sposto a pagare al legittimo proprietario dell'*asset* intellettuale per acquisirlo in uso (ad esempio in licenza; si pensi non solo a innovazioni/invenzioni tecnologiche non brevettate, ma anche al *franchising* distributivo).

Più in dettaglio, il metodo delle *royalty* si fonda sui corrispettivi che il soggetto titolare pagherebbe a terzi qualora non disponesse del *know-how* oggetto di valutazione: si tratta di somme della cui corresponsione è di fatto esentato, giacché in pratica *ha* il *know-how*. specularmente, il soggetto titolare del *know-how*, conservandone la proprietà, potrebbe cedere a terzi l'uso del bene immateriale, in cambio di un corrispettivo, in equilibrio pari a quello che egli stesso sarebbe disposto a versare a terzi ipotetici *owner* (*licensor*). In quest'ultimo caso la *royalty* rappresenta un flusso reddituale cui si rinuncia, appalesando un costo-opportunità per l'azienda che conserva sia la proprietà sia l'uso dell'intangibile⁽¹⁸⁾.

Ne deriva che l'ammontare delle *royalty* incorpora l'utilità associata all'uso del *know-how*, quantificandola in termini economico-monetari. L'algoritmo di valutazione è il seguente (RR *analysis*)⁽¹⁹⁾:

$$W_{KH} = \sum_x (R_x y - c_x) v^x + V_f v^n$$

dove, accanto ai simboli già esplicitati:

R_x è il fatturato normale atteso nell'anno x , con $x = 1, 2, 3, \dots, n$ esercizi;

y è l'aliquota (fissa o variabile) di *royalty* da moltiplicare per il fatturato annuo normale atteso;

c_x sono gli eventuali costi di mantenimento o conservazione del valore del *know-how* (ad esempio commerciali o organizzativi) in essere;

n è il periodo di supposta durata della licenza o dell'ipotetico contratto di affidamento;

V_f è l'ipotetico valore economico terminale del *know-how* alla fine del periodo di supposta durata della licenza/affidamento.

Qualora si individuasse un flusso di ricavi medio-normale, costante nel tempo, e non si tenesse conto degli oneri di mantenimento (per semplicità, vista la grande difficoltà di discernere i costi di mantenimento⁽²⁰⁾ da quelli incrementativi di *know-how*, o per irrilevanza dei primi), la formula diverrebbe la seguente:

$$W_{KH} = R y a_{n-i} + V_f v^n$$

dove, accanto ai simboli noti:

R è il fatturato medio normale atteso, costante negli n anni;

a_{n-i} è il fattore di attualizzazione delle *royalty* annue (indicate con R per y), equato al valore presente di una rendita finanziaria nel tempo limitata e posticipata.

Una metodologia frequentemente utilizzata per la stima del fatturato ("R") – che, a ben vedere, è la variabile chiave *endogena* del modello – si basa sull'analisi storica dei dati aziendali o settoriali, condotta al fine di meglio esprimere un flusso positivo (di ricavi) normalizzato,

⁽¹⁸⁾ Un modello generale di analisi in tema di "licenze" si ha in Smith-Parr (2000, p. 345).

⁽¹⁹⁾ Cfr. Guatri (1998, p.265).

⁽²⁰⁾ Cfr. Tartaglia Polcini (1993, p. 603).

depurato da componenti straordinarie, non ripetibili e accessorie. È anche possibile prefigurare diversi dati medi, tra cui scegliere i più attendibili, a seconda dei più probabili scenari futuri in cui l'azienda fruitrice del *know-how* si troverà ad operare.

La variabile *esogena* chiave, invece, è il tasso percentuale di *royalty* (RR, *royalty rate*).

Si osservi che la percentuale di *royalty* di mercato deve essere "scelta" tenuto conto delle *royalty* mediamente pagate/ricevute per la concessione in uso di *know-how* "similare" a quello in esame o dello stesso bene oggetto di stima.

Da un'indagine empirica risulta che le aliquote minimali si attestano, relativamente all'*intellectual property*, intorno al 2 - 5% del fatturato annuo (valori più elevati si annoverano di regola per prodotti ad alto valore aggiunto, mentre in settori a più ampio volume produttivo e competitivo risultano più modesti: settore *automotive*, *computer*, *machinery* ecc.)⁽²¹⁾.

Ulteriore variabile da tenere in considerazione è l'orizzonte temporale della valutazione, posto pari alla durata media delle licenze d'uso di *know-how* registrabili nel comparto di riferimento, senza trascurare l'eventualità di rinnovo contrattuale.

Tra le metodologie su base empirica, una tecnica molto diffusa nella prassi internazionale per la valutazione della proprietà intellettuale si rinviene poi nella "regola del 25%". Essa si attaglia particolarmente alla stima di brevetti (*patent*), *trademark* e *copyright* (in generale: *commercial license*; Goldscheider (1991); Razgaitis (1999)). Una buona popolarità si constata oggi nella valutazione di *know-how* e *trade-secret*.

Il modello euristico in questione (*industry norm*) assume che nei contratti di *licensing* aventi ad oggetto la proprietà industriale il *licensee* sia generalmente disposto a pagare una *royalty* equivalente al 25% dei profitti operativi attesi ritraibili con l'utilizzo dell'intangibile (è stato indicato più ampiamente un *range* compreso tra 1/4 e 1/3). Ne deriva che il *royalty rate* equivalente (RR_{equiv.}), indicando con R i ricavi ed EBIT l'*earning before interest and tax*, sarebbe all'incirca pari a:

$$RR_{equiv.} = (EBIT / R) \times 25\%.$$

A titolo meramente esemplificativo, se il rapporto (EBIT / R) fosse pari al 20%, il *royalty rate* equivalente sarebbe assumibile pari al $0.2 \times 0.25 = 5\%$.

Tale semplice regola empirica sembra agli antipodi rispetto a taluni ultimi sviluppi teorici in tema di valutazione della *intellectual property*, che paiono affidarsi a strumentazioni metriche molto avanzate e sofisticate, quali la *Monte Carlo Simulation*, la *modified Black-Scholes option valuation*, ecc. La semplice regola euristica del "25%", tuttavia, sembra di fatto convergere verso una fascia di RR impliciti che si aggirano attorno al 5% (che è tra le misure del tasso di *royalty* maggiormente negoziate nei mercati, in svariati settori di *business*). Naturalmente, se l'azienda disponesse di altri *knowledge asset* diversi dal *know-how* (ad esempio brevetti o altri diritti), occorrerebbe verificare l'opportunità di valutarli congiuntamente per poi procedere ad uno *split* di valore forfettario (assegnando un maggior peso al fattore produttivo prevalente, parametrato ad esempio ai costi sostenuti, al grado di innovazione specifico, alla durabilità, ecc.). Poiché la regola in esame è infatti – in linea generale – proposta anche al fine di stimare altri elementi della proprietà industriale (come visto: *patent-asset*, *trademark*, *copyright*, ecc.), il rischio

⁽²¹⁾ Cfr. ad esempio i siti <http://www.Royaltystat.com>, <http://www.royaltysource.com> e <http://www.ipresearch.com>. Per quanto riguarda la misura dei tassi di *royalty*, la recente crisi globale ne ha fatto in genere registrare una certa contrazione.

da evitare è quello di una fuorviante e imprudente duplicazione di valore aziendale⁽²²⁾.

Per quanto concerne infine la possibilità di utilizzo di prezzi specifici o moltiplicatori comparabili, desunti da transazioni di mercato aventi ad oggetto l'*intangibile*, non va sottaciuto che il mercato di riferimento (ciò vale peraltro per la proprietà industriale in generale) non è aperto (si constata che le contrattazioni sono spesso poco trasparenti e tenute tendenzialmente *segrete*, dunque non sempre *at arm's length*), né è semplice individuare *asset* del tutto similari (viste le opportune specificità di ogni *know-how* (Renoldi, 1992, p. 144)). Lo stesso sistema degli *standard* contabili internazionali (in particolare, v. IAS 38), assume che molti *intangibile asset* sono unici nel loro genere e non dispongono di mercati attivi; sebbene le attività immateriali siano acquistate e vendute, i contratti risultano negoziati tra compratori e venditori individuali e le transazioni relativamente infrequenti, per cui il prezzo pagato per un'attività – il cui dato potrebbe essere non liberamente accessibile al pubblico – potrebbe non fornire prova sufficiente del *fair value* di un'altra attività.

In definitiva, benché attaccabili sul fronte razionale, gli approcci di mercato e quelli empirici – a condizione che le informazioni di cui abbisognano siano disponibili e attendibili – presentano l'indubbio vantaggio della praticità. Nondimeno, essi sono utili anche al fine di verificare periodicamente la tenuta successiva del valore di trasferimento dell'*asset* ottenuto, con l'accortezza di dedurne il *fair value* dei previsti oneri di vendita (IAS 36).

5. Sul *know-how* quale 'risorsa-prestazione'. Rilievi economico-contabili

Come chiarito, accanto al *know-how* (oggettivo) visto quale *bene* (dunque *asset* in senso stretto), v'è il *know-how* (soggettivo) quale *risorsa-prestazione*.

Con riferimento alla grande impresa moderna (Zanda, 1974), il *know-how* del tipo *resource/skill* sembra agevolmente *inscrivibile* all'interno del capitale umano. La constatazione che il capitale umano riposi all'interno del *goodwill* (emblema degli intangibili generici posseduti), di conseguenza, solleva la problematica della misurazione e rappresentazione della risorsa (in tal senso indistinta) in esame, diluita appunto nel *goodwill*, ai fini del controllo delle fonti analitiche generatrici di *performance* o della tenuta di valore del *goodwill* medesimo.

In questa prospettiva, il *know-how* aziendale del tipo *resource/skill*, per il fatto di non essere singolarmente cedibile, non identifica un bene immateriale *stricto sensu* ma la parte del *goodwill* agganciata al valore dell'efficiente organizzazione umana (Romano-Taliento, 2008)⁽²³⁾. Il *know-how* in questione giustificherebbe dunque una certa fetta dell'attualizzazione dei sopra-redditi attesi (*excess return*)⁽²⁴⁾ (ovvero della forbice tra valore economico e patrimonio netto

⁽²²⁾ Peraltro, non è infrequente il trasferimento, a titolo di proprietà o per licenza d'uso, di *know-how* congiuntamente a un brevetto. In siffatta prospettiva, quest'ultimo può giocare un ruolo rilevante nei contratti di assistenza tecnica e di trasferimento di informazioni segrete. Ciò finisce per migliorare la forza degli *asset*, se non altro perché il soggetto trasferitario o licenziatario risulterà sgravato dal peso di taluni investimenti per lo sviluppo del prodotto, l'annessa messa a punto della dotazione produttiva, i tempi di apprendimento organizzativo, ecc.

⁽²³⁾ Il *know-how* del tipo *resource/skill* può naturalmente essere ottenuto mediante contratti di fornitura di servizi esterni all'impresa – dunque al di fuori di una *business combination* –; in tale circostanza, si tratta però di elemento immateriale (non *asset* dello stato patrimoniale, dunque non *intangibile asset*) da spesare a conto economico. E comunque non si tratta di *know-how* dell'impresa utilizzatrice, o della 'sua' *workforce*, ma di *know-how* del fornitore. Ancora, ove il *know-how* soggettivo fosse acquisito mediante singole cooptazioni di risorse umane, il suo valore emergerebbe indirettamente quale incremento, per il futuro, dello *human capital* (e dunque del *goodwill* potenziale) dell'impresa nuova datrice.

⁽²⁴⁾ In questo caso, impiegando la tecnica del 25%, il *know-how* sarebbe calcolabile nel modo seguente:

$$KH = Goodwill - [75\% \text{ reddito atteso} - \text{congrua remunerazione del capitale}] a_n - r$$

rettificato)⁽²⁵⁾, riflettendo sinergie interne (*going concern element*) o anche esterne (interaziendali, con gli *asset* della trasferitaria; in quest'ultimo caso, i *know-how* delle aziende combinate potrebbero variamente interferire l'un l'altro).

In merito alla valutazione del *know-how* di tipo personale (cioè quale risorsa-prestazione), di passata si segnala il (controverso) procedimento deterministico di stima per mezzo dei flussi pertinenti al fattore umano (*functional differential*) ponderati con il coefficiente N_x/D_x (speranza di vita in azienda), espressione della probabilità dei soggetti portatori del *know-how* di restare 'attivi'. Il procedimento in parola, invero, sembra plausibile nell'ipotesi in cui si reputi che il soggetto o gruppo di individui (tecnici, dirigenti, ecc.) arrecanti il *know-how* non siano agevolmente sostituibili con altri.

Venendo all'iscrivibilità in bilancio del *know-how* acquisito⁽²⁶⁾, è superfluo precisare che il trattamento contabile da riservargli è differenziato a seconda che sia qualificato 'bene' ovvero 'risorsa'. Nel primo caso, l'OIC n. 24 ripone ambiguamente il *know-how* aziendale (nel silenzio degli schemi legali di bilancio) nell'ambito della voce attiva (ordinariamente ammortizzabile, qualora ne sia avviata l'utilizzazione economica⁽²⁷⁾) B.I.4, tra concessioni, licenze e marchi (in particolare tra gli "altri diritti" simili alle licenze d'uso), in sostanza quale bene conferibile in natura (anche disgiuntamente: si pensi a una lista clienti, a studi specifici, statistiche, ecc.) o costruibile internamente (nei limiti della sua protezione giuridica; sembra dedursi che la voce più consona al trasferimento di proprietà sia però la B.I.3 o la B.I.7, o al limite la B.I.6 se è 'in corso'); nel secondo caso, però, ci si trova di fronte a una fattispecie manifestamente diversa. Se acquisito esternamente (nella spa essenzialmente mediante *business combination*), detto *know-how* va trattato – per quanto dianzi anticipato – come avviamento derivativo; ove realizzato in economia, invece, in quanto rivelatore di avviamento internamente generato, non è patrimonializzabile. In queste ultime circostanze, esso potrebbe essere comunque rilevato con altri strumenti di informativa quale la BSC (si pensi alla sua quarta prospettiva d'analisi, "learning & growth", afferente all'apprendimento e allo sviluppo del *know-how* in ottica di crescita).

Va da sé che il discorso non muta se ci si riferisce alle regole IAS-IFRS (il *know-how* soddisfa criteri di riconoscimento solo se è un intangibile specifico, controllabile, valutabile attendibilmente, trasferibile autonomamente; lo IAS 38 chiarisce che il *know-how* generato internamente è allocabile nello stato patrimoniale solo se presenta i requisiti di identificazione/separabilità di un *asset*, altrimenti i relativi costi restano imputati a conto economico; è riconoscibile altresì quando emerge da *business combination*).

Le precedenti considerazioni, si precisa, devono ritenersi valide per le aziende rette da società per azioni.

Relativamente alle società a responsabilità limitata, invece – alla luce della riforma del diritto societario del 2003 –, occorre chiarificare che può essere loro autonomamente apporta-

dove il termine in parentesi esprime il *goodwill* teoricamente ritraibile in assenza del *know-how* oggetto di stima (che a sua volta è ipotizzato garantire il 25% dei risultati reddituali attesi). Si precisa che, per via della maggiore aleatorietà congenita nei sopraredditi futuri, il tasso di attualizzazione r è atteso essere maggiore o uguale al tasso di congrua remunerazione del capitale investito.

⁽²⁵⁾ In questi termini, va di passata constatato che il *know-how* sarebbe altresì teoricamente determinabile in modo residuale o indiretto, quale differenza tra valore economico dell'impresa e valore economico di tutti gli altri *asset* identificati (al netto delle passività), sia tangibili sia intangibili (intendendo tutti i fattori immateriali diversi dal *know-how*).

⁽²⁶⁾ Cfr. Cass. Civ., 27-02-1985, n. 1699, in *Foro It.*, 1985, I, p. 2661.

⁽²⁷⁾ Giova sottolineare che l'ammortamento del *know-how* dal punto di vista fiscale è molto rapido (deducibilità), probabilmente per il rischio di depauperamento dell'*asset* (specie quando legato alla tecnologia).

to con imputazione al capitale (dell'entità trasferitaria) non solo il *know-how* 'bene' ma anche il *know-how* 'skill', in quanto *utilità suscettibile di valutazione economica* (si noti, in ipotesi di conferimento⁽²⁸⁾, anche disgiunto, analogamente a quanto avviene per le società di persone).

Laddove si conferisca al capitale di rischio della srl il *know-how* personale (ovvero in quei casi in cui le attività future per consentire il trasferimento effettivo di conoscenza prevalgono sulla conoscenza in sé), è essenziale produrre le idonee *garanzie* bancarie/assicurative previste dall'art. 2464, sesto comma, c.c. (sostituibili con cauzione) per la salvaguardia del *capital maintenance*. Si crede che un siffatto apporto costituisca tecnicamente una prestazione d'opera o servizi *strumentale*, non invece una conferimento in natura (il quale esigerebbe, oltre alla relazione di stima, la sua *integrale liberazione*, che è invero impossibile, posto che l'obbligo del conferente il *know-how* 'skill' non è di *dare* bensì di *fare* ⁽²⁹⁾). Al momento dell'acquisizione del *know-how* quindi si addebiterà un conto intestato al credito per prestazioni dovute, da girare a mano a mano al conto economico, nell'arco di vita utile del *know-how*, in ragione delle prestazioni eseguite⁽³⁰⁾.

È noto che i vincoli comunitari, per garantire l'effettività del capitale sociale, vietano il conferimento vero e proprio del *know-how* personale nella grande impresa (spa); tuttavia, appare legittima la possibilità di acquisirlo mediante *apporto alla gestione* ('conferimento atipico' senza imputazione al capitale) e cioè come prestazione accessoria a denaro, beni o crediti (quale elemento/risorsa utilizzabile nell'economia dell'impresa, in forza dell'art. 2345 c.c.); in quest'ottica, è possibile riconoscere contestualmente, a favore del *prestatore*, appositi strumenti finanziari (forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, eccetto il voto nell'assemblea generale degli azionisti) ovvero, purché sia previsto statutariamente (art. 2346, quarto comma, c.c.), l'attribuzione di una partecipazione sociale più che proporzionale alla parte di capitale nominalmente sottoscritta⁽³¹⁾.

6. Note conclusive

Il presente contributo, rispetto alla letteratura esistente sullo specifico tema del valore del *know-how* aziendale, offre una semplice tassonomia di sintesi unificata, valida ai fini tanto della stima quanto della rappresentazione dello stesso. Sono identificate pertanto due grandi famiglie: il *know-how* 'bene-asset', da un canto, e il *know-how* 'risorsa-prestazione', dall'altro. Sono quindi associati i vari metodi estimativi possibili, evidenziandone virtù e vizi. In particolare, sono richiamati sia i metodi di matrice più teorica (dotati di maggiore robustezza o consistenza, benché non sempre agevolmente applicabili nel concreto), sia quelli più pratici-empirici (più agevolmente utilizzabili, quantunque non sempre razionali o neutrali). Risulta evidente che non esiste una metodologia estimativa del *know-how* che sia universale e valida

⁽²⁸⁾ In generale, su conferibilità e iscrivibilità dei beni immateriali e dell'avviamento, si veda Zanda-Lacchini-Laghi (1995).

⁽²⁹⁾ Quello di non concorrenza rappresenta invece un (non raro) obbligo di *non fare*. Si parla di *prestazione negativa*.

⁽³⁰⁾ La rilevazione delle garanzie nei conti d'ordine non è strettamente doverosa visto che il rischio connesso alla mancata prestazione è accollato da terze economie.

⁽³¹⁾ È però necessaria la corrispondenza tra ammontare complessivo del capitale sociale e ammontare globale dei conferimenti (art. 2346, comma quinto, c.c.). Ancora, si noti che, nonostante nella srl il *know-how* personale sia imputabile direttamente a capitale, si potrebbe comunque optare per il trattamento dello stesso quale conferimento atipico, ossia come prestazione accessoria o come elemento implicante un'assegnazione non proporzionale delle quote (si veda, art. 2468 c.c.), così come visto per le spa.

in tutti i casi. Occorre individuare di volta in volta la metodologia che meglio si attagli alle informazioni disponibili / reperibili e, in generale, all'economia dell'impresa di riferimento. Nel caso del *know-how* 'bene', le metodologie primarie in grado di disvelare più compiutamente il valore dell'*asset* appaiono quella basata sui flussi economico-finanziari e quella basata sui *royalty rate*. Il metodo euristico (particolarmente censurabile), meriterebbe più che altro un'eventuale funzione di supporto di validazione e controllo delle metodiche principali; mentre il metodo dei costi, piuttosto prudenziale rispetto agli altri, sarebbe da impiegare allorché non fosse possibile governare le altre suddette metodologie. Nel caso del *know-how* 'risorsa-prestazione', infine, la difficoltà sta tutta nell'individuare la porzione del *going concern element* o delle sinergie che lo includono, ovvero, nel determinare i flussi pertinenti alle *human resource* direttamente interessate (può trattarsi sia di capitale umano – portatore del *know-how* – trasferito congiuntamente al compendio aziendale mediante *business combination*, sia di risorse apportate disgiuntamente, al di fuori di un'aggregazione: si pensi al conferimento in una srl o agli apporti atipici in una spa).

MARCO TALIENTO

Associato di Economia Aziendale

Università degli Studi di Foggia

Le scelte di *governance* delle aziende partecipate degli EE.LL. nel settore dei trasporti pubblici locali: prime evidenze empiriche nella regione Campania

Dott. ALESSANDRA ALLINI e FRANCESCA MANES ROSSI(*)

ABSTRACT: The aim of this article is to analyse most common problems concerning corporate governance model of the local public group, in the public utilities sector. For this, it has been conducted an empirical research focusing on public companies controlled by local authority, operating in the transport sector in Campania region, in order to verify the role played by governance structure.

1. Premessa

La presente ricerca si propone di esaminare, in un'ottica economico-aziendale, le principali problematiche di *governance* che emergono nel rapporto tra Ente *holding* e società da questo controllate, nell'intento di verificare, all'interno del modello di governo adottato, l'efficacia degli strumenti di controllo strategico di cui si avvale l'Ente locale, nella sua duplice veste di *shareholder* e di garante del servizio pubblico. A tal proposito, con riferimento alla regione Campania, è stata effettuata la mappatura delle partecipate non quotate esistenti – distinte per settori di attività. Il campo di investigazione è stato, poi, circoscritto alle aziende di trasporto locale, effettuando un'analisi empirica per casi, sulla base della quale si presentano le prime considerazioni.

L'indagine muove dall'osservazione dei processi degenerativi che hanno interessato la pubblica amministrazione nelle economie capitalistiche dalla metà degli anni '70, a seguito dei quali le istituzioni hanno tentato un'inversione di rotta, ridefinendo il ruolo che compete ai soggetti pubblici⁽¹⁾. In special modo, si è andata affermando la necessità di distinguere le competenze politiche da quelle tecniche: la classe politica dovrebbe definire le strategie, in virtù del potere, ricevuto attraverso il meccanismo elettorale, di rappresentare gli interessi dei cittadini. Diversamente, al personale che dirige e gestisce, compete l'attività operativa.

In questo contesto si è sviluppata la corrente teorica che propone il paradigma empirico del *New Public Management* – NPM) la quale, mettendo in discussione l'utilità dei modelli gestionali specifici della Pubblica Amministrazione, ipotizza l'impiego di principi e modalità operative proprie del *management* delle imprese private⁽²⁾. Nell'ambito dei servizi

(*) Sebbene lo studio sia stato condotto congiuntamente dagli autori, i parr. 1, 2 e 4 sono da attribuirsi a Francesca Manes Rossi, mentre i parr. 3 e 5 ad Alessandra Allini.

(1) La "crisi di legittimazione" ha indotto una maggior attenzione alle esigenze degli utenti da parte dei decisori pubblici. Si veda M. MENEGUZZO, *New Public Management e modelli innovativi di programmazione e controllo interistituzionale della spesa pubblica* in E. BORGONOVÌ (a cura di) *Il controllo della spesa pubblica*, Egea, 1995.

(2) Sui principi del *New Public Management*, si rinvia a C. HOOD, *The "New Public Management" in the 1980s: variations on a theme*, in *Accounting Organization and Society*, vol. 20, n. 2/3, 1995; per una comparazione delle riforme dei sistemi di pubblica amministrazione si veda C. POLLITT, G. BOUCKAERT, *Public Management Reform: A Comparative*

pubblici locali, in particolare, sta prevalendo una più marcata tendenza alla liberalizzazione, al fine di ottenere un più elevato grado di specializzazione e, quindi, in definitiva una maggiore efficienza ed efficacia nella realizzazione dei servizi medesimi.⁽³⁾

Sempre più di frequente, attraverso il sistema delle partecipate, si viene a configurare un vero e proprio *gruppo locale*, intendendo con tale espressione quell'entità economica complessa ed organica che assurge ad azienda, caratterizzata da quegli elementi di sistemicità ed unitarietà nell'elaborazione delle strategie che la rendono diversa da qualunque altra forma di aggregazione⁽⁴⁾. In presenza delle condizioni identificative del gruppo pubblico locale, quindi, l'Ente deve definire le strategie, fissare gli obiettivi, allocare in maniera ottimale le risorse, svolgere una funzione di coordinamento e monitorare il raggiungimento dei risultati, bilanciando esigenze contrapposte che rinviano, da un lato, all'aumento dell'autonomia delle singole unità operative coinvolte e, dall'altro, all'esigenza di armonizzazione dei comportamenti tesi all'attuazione di un indirizzo strategico comune⁽⁵⁾.

In tale scenario, le scelte di *governance* e degli strumenti di controllo strategico divengono fondamentali per assicurare che la gestione delle partecipate sia improntata al raggiungimento di finalità coerenti con la *mission* dell'Ente Locale.

2. Breve inquadramento del ruolo strategico delle partecipate

I servizi pubblici locali si sono modificati nel tempo, in risposta ai mutevoli bisogni della collettività e ai cambiamenti dell'ambiente.

L'ampia evoluzione normativa, tuttora in atto, è frutto del coacervo di norme e di pressioni da parte della collettività, come pure delle istituzioni internazionali (in particolare della Commissione Europea) che hanno influito sensibilmente sull'attuale organizzazione del settore.⁽⁶⁾

Il sistema delle partecipazioni assume oggi un ruolo fondamentale nell'Ente locale: senza necessariamente operare un riordino delle compagini societarie, va perseguita una maggiore responsabilizzazione dei soggetti chiamati ad attuare le scelte strategiche dell'Ente e, contemporaneamente, una immediata capacità di adattamento rispetto ai cambiamenti esterni. Tuttavia, tali riassetti organizzativi, per poter concretamente rispondere alle logiche a cui sono ispirati, dovrebbero innestarsi in un quadro più ampio di recupero

Analysis, Oxford University Press, 2000.

⁽³⁾ Sulla tendenza ad esternalizzare i servizi pubblici, si rinvia a M. ELEFANTI, *La liberalizzazione dei servizi pubblici locali*, Egea, 2003; R. MELE, *Economia e gestione delle imprese di pubblici servizi tra regolamentazione e mercato*, Cedam, 2003.

⁽⁴⁾ Il concetto di gruppo comunale è stato oggetto di ampio dibattito in dottrina. Si veda L. ANSELMINI (a cura di), *L'Azienda comune: principi e metodologie economico aziendali per gli enti locali*, Maggioli, 2001, pp. 17-61; G. GROSSI, *Il Gruppo Comunale e le sue dinamiche economico-gestionali*, Cedam, 2001. Sui modelli di gruppo pubblico locale, fra gli altri, N. PERSIANI, *La governance delle imprese di servizi pubblici locali*, Franco Angeli, 2003.

⁽⁵⁾ Sull'autonomia decisionale nell'ambito del gruppo, seppure con riferimento alle imprese, per tutti, E. CAVALIERI, *Economia Aziendale*, Vol. I, Giappichelli, 2008, pp. 230-232.

⁽⁶⁾ Un puntuale excursus storico della normativa in materia di servizi pubblici locali travalica i limiti di questo lavoro. Per un'ampia disamina si rinvia, fra gli altri, a G. PIPERITA, *Le società a partecipazione pubblica nella gestione dei servizi degli enti locali*, in M. CAMMELLI-M. DUGATO (a cura di), *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, Giappichelli, 2008, pp. 294-301; S. POZZOLI, *Quale riforma per le società partecipate dagli enti locali. Note al ddl "Lanzillotta"*, in *Diritto dei Servizi pubblici*, 30 maggio 2007.

dell'economicità nella gestione delle aziende pubbliche e, quindi, necessiterebbero di essere collegati all'introduzione di un sistema di governo delle partecipate coerente con le esigenze del territorio e della collettività.⁽⁷⁾

Specificatamente, il sistema delle partecipazioni dovrebbe essere strutturato secondo una logica di gruppo: in tal senso, lo strumento partecipativo diventa funzionale all'attuazione di un modello di Ente-*holding* che delinea gli indirizzi strategici idonei allo sviluppo locale e che permetta di controllare la conformità agli stessi dei risultati conseguiti.⁽⁸⁾

Strumenti quali il contratto di servizio⁽⁹⁾ e la carta dei servizi⁽¹⁰⁾ possono divenire essenziali per l'esercizio di una *governance* appropriata da parte dell'Ente locale⁽¹¹⁾: attraverso di essi, infatti, l'Ente definisce i parametri di riferimento nella produzione del servizio pubblico utili sia per i cittadini (per l'esercizio dei propri diritti) sia per verificare l'adeguatezza delle prestazioni. Tutto ciò impone l'adozione, da parte dell'Ente, di strumenti informativo-contabili idonei a monitorare se la società partecipata rispetti gli *standards* fissati nello svolgimento dell'attività.

Le molteplici criticità derivanti da tale sistema possono essere così schematizzate:

- l'Ente locale, in quanto soggetto proprietario, ha il potere/dovere di definire le linee strategiche secondo le quali la partecipata deve operare; conseguentemente, provvede alla nomina degli amministratori nonché del direttore generale per le singole unità. Si occupa, quindi, di accertare che gli obiettivi strategici delineati siano declinati in idonei obiettivi gestionali; tali verifiche non possono svolgersi esclusivamente a preventivo, attraverso l'approvazione del programma di attività presentato dalla partecipata o anche di un budget, ma richiedono controlli infrannuali⁽¹²⁾;
- i sistemi contabili non sono in genere "allineati", posto che negli enti è obbligatoria la contabilità finanziaria, mentre per le società di capitali si impiega quella economica;
- il contratto di servizio prevede parametri qualitativi e quantitativi che presuppongono la realizzazione del controllo di gestione tanto nell'Ente, quanto nella partecipata, basato su un valido sistema di analisi dei costi;
- la carta dei servizi richiede che si attuino verifiche, da parte della holding pubblica,

⁽⁷⁾ Sui rapporti tra forma giuridica e autonomia decisionale delle partecipate, si rinvia a L. ANSELMI, *Economicità e socialità nell'azienda pubblica*, in AA.VV. Scritti in onore di Carlo Masini, Egea, 1993, p. 821.

⁽⁸⁾ Sulle relazioni nell'ambito del gruppo pubblico locale, D. BARONI, *Enti locali e aziende di servizi pubblici: assetti e processi di governance*, Giuffrè, 2004, p. 259 e ss.

⁽⁹⁾ Introdotto con la Legge 95/95, come strumento di regolamentazione del rapporto tra Ente locale, responsabile del servizio e gestore dello stesso.

⁽¹⁰⁾ Sulla carta dei servizi, nata negli Stati Uniti come strumento a tutela dei consumatori, e introdotta nel nostro Paese nel 1994, si veda R. MUSSARI, in G. GROSSI-R. MUSSARI, *I servizi pubblici locali nella prospettiva economico-aziendale*, Aracne, 2004, p. 93 e ss.

⁽¹¹⁾ Borgonovi osserva una spinta verso un modello di amministrazione pubblica a rete nell'ambito del quale l'Ente locale "decide non sui singoli problemi, ma sui criteri e le regole cui devono attenersi i vari enti (o organi) appartenenti alla rete e in base ai quali saranno valutati i loro comportamenti; (...) decide lasciando spazi alla flessibilità, all'adattamento alle specifiche soluzioni ai diversi contesti." Cfr. E. BORGONOV, *Ripensare le Amministrazioni pubbliche*, Egea, 2004, p. 64.

⁽¹²⁾ Già da tempo in dottrina era stata segnalata l'esigenza di instaurare nell'ambito del gruppo locale adeguati sistemi di controllo atti a garantire 1) l'allocazione delle risorse coerente con la strategia complessiva del gruppo sul territorio; 2) la gestione integrata del rapporto tra modelli gestionali e formule istituzionali; 3) la definizione della missione delle unità del gruppo e delle relazioni organizzative; 4) la definizione dei rapporti finanziari di gruppo. Cfr. A. GARLATTI, *L'impresa pubblica e il controllo del gruppo pubblico locale*, Egea, 1994, pp. 179-181.

- sulla qualità delle prestazioni erogate;
- le risorse che, in forme diverse⁽¹³⁾, vengono trasferite dall'Ente obbligano a monitorare, al di là dei principi costituzionali (trasparenza, legalità, correttezza), il rispetto di parametri di efficienza, attivando l'esercizio del c.d. *controllo analogo*.

Le problematiche esposte vanno affrontate in maniera sistemica, nella logica di una *governance* di gruppo adeguata.

3. La *governance* nelle partecipate degli enti locali: aspetti generali

Il concreto raggiungimento, per le partecipate degli enti locali, dei requisiti di efficienza e di efficacia nello svolgimento dell'attività aziendale non può prescindere da un'attenta considerazione dei connessi assetti proprietari, ovvero delle modalità di esercizio dei diritti di proprietà da parte dei soggetti titolari⁽¹⁴⁾ e dei correlati riflessi che essi determinano sugli assetti di *governance*. Le specificità proprie delle realtà in parola, tuttavia, pongono in evidenza come questi ultimi assetti debbano essere definiti non solo in base alle istanze degli investitori tradizionali (*partners* privati, altri enti pubblici ecc.) ma, anche e soprattutto, in funzione delle esigenze e delle attese della comunità locale, destinataria ultima dei servizi.⁽¹⁵⁾ Fra gli strumenti "organizzativi" a disposizione dell'Ente, quello delle partecipazioni va analizzato tenendo conto di precipui fattori, riconducibili essenzialmente al diverso grado di coinvolgimento della *holding* pubblica nella compagine societaria ed al livello di separazione tra la proprietà e il *management*.

In linea con l'obiettivo della presente ricerca, escludendo dal campo di indagine i casi di partecipazioni pubbliche *minoritarie*, il titolare del controllo si identifica nell'Ente locale il quale, come noto, può detenere la totalità, ovvero la maggioranza del capitale nominale.

La struttura proprietaria che connota queste entità – volendo importare la tassonomia che a livello teorico è stata elaborata per l'impresa – può rimandare tipicamente a due fattispecie, ossia a quella «chiusa» e a quella «ristretta»⁽¹⁶⁾. Invero, è frequente riscontrare la prima tipologia nelle società a controllo *totalitario* pubblico, in virtù del fatto che la compagine manifesta una *forte e stabile* concentrazione del capitale nelle mani di uno o pochissimi soggetti – nel caso di specie, enti locali – i quali sono, al contempo, anche i «fondatori» della società medesima. Ad ogni modo, pur in presenza di una pluralità significativa di enti aderenti, la struttura permane di tipo *chiusa*, in quanto gli stessi sono stabilmente coesi, accomunati dai medesimi interessi e poco intenzionati a consentire l'accesso a terzi investitori (privati), posta pressoché nulla la contendibilità del controllo.

Diversa è la seconda ipotesi, che accomuna questa volta le aziende a partecipazione

⁽¹³⁾ Si allude non solo alle quote di capitale conferito ma anche ai contributi in conto esercizio erogati

⁽¹⁴⁾ Con riferimento alle imprese, è stato osservato come i diritti di proprietà comprendano sia il potere di governo economico, sia quello di appropriazione dei risultati economici che residuano. Sul punto, A. ZATTONI, *Assetti proprietari e corporate governance*, Egea, 2006, pp. 121-123.

⁽¹⁵⁾ Invero «nel caso specifico delle aziende considerate, gli *stakeholders* devono essere individuati, oltre che nei soggetti che apportano il capitale (...) e le altre risorse (...), anche nei destinatari dell'*output* prodotto dall'azienda, ossia l'intera collettività locale». G. GROSSI (a cura di), *La corporate governance delle società miste*, Cedam, 2005, p. 4 e ss.

⁽¹⁶⁾ L'impresa a proprietà *ristretta* «si caratterizza (...) per una compagine azionaria articolata e composita che però, come nell'impresa padronale e diversamente dalla public company, si mantiene stabile nel tempo, almeno nella sua parte più consistente». G. DONNA, *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci, 1999, p. 48 e ss.

mista, ovvero al cui azionariato figurano anche *partners* privati di minoranza; la proprietà ristretta, difatti, si caratterizza per l'esistenza, da un lato, di un nucleo *stabile* di soggetti proprietari di riferimento – enti pubblici – e, dall'altro, di un più ampio numero di investitori – privati – che detengono quote esigue del capitale, sebbene per un orizzonte temporale di medio/lungo termine.⁽¹⁷⁾

I diversi studi che si sono sviluppati sul tema hanno evidenziato come, in linea generale, entrambi i modelli – *chiuso* o *ristretto* – in linea di massima non sollevano problemi di separazione tra proprietà e controllo: ciò in quanto il maggior rischio che emerge in presenza di una compagine fortemente accentrata è compensato dall'attivo coinvolgimento della stessa proprietà al *governo* economico, limitando così i poteri discrezionali della classe manageriale. L'attivismo in parola, al contempo, se pure permette di scongiurare la possibilità per i *managers* di perseguire fini personali (come, diversamente, accade nella fattispecie della *public company*)⁽¹⁸⁾, può tuttavia alimentare un altro tipo di conflittualità, questa volta in seno alla medesima struttura proprietaria. Infatti, con riguardo alle partecipate miste emerge come la presenza di *partners* privati può paventare una contrapposizione di attese tra questi ultimi e la maggioranza (di natura pubblica), poiché divergenti sono gli obiettivi strategici di fondo sottesi alle due categorie di *shareholders*.⁽¹⁹⁾

Inoltre, per le specificità del settore, il principale investitore rappresenta di fatto anche l'intera comunità: agisce, cioè, sia in qualità di *socio*, sia in veste di *regolatore/garante* nell'erogazione dei servizi⁽²⁰⁾. Questa commistione di ruoli in capo allo stesso soggetto implica, però, anche una sovrapposizione di interessi tra loro non sempre convergenti: nel primo caso, quello di una congrua redditività aziendale, nel secondo quello di un adeguato soddisfacimento dei bisogni della collettività, che a sua volta comporta spesso l'assunzione di scelte e di comportamenti non pienamente ispirati alle logiche di profittabilità.

Va da sé allora che, in linea generale, l'assetto di *governance* cui addivenire debba essere pensato in modo da garantire una rappresentatività equilibrata della compagine azionaria, tentando di contemperare la diversità di propositi che vi confluiscono e di attenuare eventuali conflittualità. Si reputa, pertanto, fondamentale individuare un'architettura del governo economico idonea a tutelare le posizioni non solo di coloro che apportano capitale (*shareholders*), ma anche degli altri soggetti a vantaggio dei quali l'attività di erogazione viene svolta (*stakeholders*)⁽²¹⁾.

⁽¹⁷⁾ Il vantaggio sotteso all'investimento nelle partecipate pubbliche, da parte delle imprese, può ricondursi ai benefici che scaturiscono dalla "presenza di un socio autorevole, radicato sul territorio a tempo indefinito e di cui può condividere l'immagine di tutore del pubblico interesse, con ciò migliorando la propria legittimazione sociale e di mercato". A. GARLATTI, *Enti locali e società miste: teoria e tecniche delle partnership societarie*, Etas Libri, 2001, p. 23.

⁽¹⁸⁾ Si allude, più precisamente ai problemi di agenzia tra proprietà e *managers* che caratterizzano le *public company* statunitensi. Cfr., per tutti, M. C. JENSEN- W.H. MECKLING, *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*, in *Journal of financial economics*, n. 3, 1976, pp. 305-360.

⁽¹⁹⁾ Al riguardo, seppur riferito alle società miste a partecipazione pubblica minoritaria, ma in ogni caso valevole anche per quelle partecipate a maggioranza, è stato segnalato come "La mancanza di unitarietà di indirizzi di governo può, infatti, generare un'eccessiva conflittualità che rischia di compromettere la sopravvivenza stessa dell'azienda". E. ZUFFADA, *Scelte strategiche negli enti locali*, Giappichelli, 2006, p. 121.

⁽²⁰⁾ L'Ente locale, cioè, "assume il duplice ruolo di *stockholder* (azionista) e *stakeholder* (portatore di interessi) per cui esso è congiuntamente l'azionista di riferimento e il rappresentante degli interessi della collettività". M. MULAZZANI, *La governance dell'ente locale tra indirizzo politico e controllo strategico sulle società per azioni dei servizi pubblici locali*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 11/12, 2005, p. 672.

⁽²¹⁾ "Governance significa trovare le forme e i modi per contemperare interessi molteplici della società, per dare la necessaria attenzione e per rispondere in modo almeno soddisfacente alle attese dei diversi portatori di interesse con riguardo alle scelte dell'Ente/istituto/azienda". E. BORGONOV, *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni*

Nella qualità di socio di maggioranza, l'Ente rappresenta di fatto anche il soggetto titolare dei diritti proprietari, il cui concreto esercizio si traduce, anzitutto, nella costituzione e nella composizione degli organi collegiali deputati ad attuare le linee strategiche definite.

Tuttavia, stante la particolare tipologia del settore, soprattutto con riguardo alle aziende partecipate miste, lo statuto può attribuire all'Ente il potere di eleggere parte dei membri componenti i citati organi, a prescindere dalla quota partecipativa effettivamente detenuta (ovvero, può disporre del diritto di veto per determinati ambiti).⁽²²⁾ La previsione in commento, in pratica, attribuisce *sic et simpliciter* una posizione di assoluto dominio al socio pubblico rispetto a quella degli altri investitori e, di conseguenza, una prevalenza degli interessi di cui è portatore: il privilegio riconosciuto, come intuibile, si giustifica in virtù della veste di "rappresentante della collettività" che egli ricopre.

Dal punto di vista pragmatico, la selezione e la nomina diretta dei membri sovente viene effettuata nel novero degli esponenti degli organi istituzionali del soggetto pubblico medesimo⁽²³⁾, assicurando in questo modo una certa convergenza tra proprietà e governo. Si ritiene, infatti, che tali designazioni "interne", realizzando teoricamente un *allineamento* tra il programma politico e l'indirizzo strategico, dovrebbero risolvere il problema di rappresentare la summenzionata duplicità di figure ricoperte dalla *holding* nell'ambito dell'assetto di *governance* delle partecipate⁽²⁴⁾.

Ad una più attenta disamina, tuttavia, la risoluzione è solo formale poiché, in termini sostanziali, il meccanismo non fa altro che *trasferire* in capo agli organi collegiali delle partecipate le difficoltà di conciliare gli interessi derivanti dal ruolo rivestito dall'Ente, ossia in qualità sia di *proprietario*, sia di *garante*.

A titolo esemplificativo, si pensi come l'assunzione da parte del vertice di scelte volte al raggiungimento di congrui livelli di profittabilità, pur permettendo di "esternare e confermare" la propria professionalità e di appagare le esigenze del socio pubblico nella sua posizione di conferente il capitale di rischio, possa contrastare con la realizzazione degli obiettivi dell'Ente in veste di garante. Le strategie che quest'ultimo delinea, infatti, dovrebbero essere improntate al soddisfacimento della collettività in termini di contenimento dei prezzi, come pure di qualità del servizio erogato⁽²⁵⁾.

L'obiettivo di armonizzare la duplicità di posizioni assunte dall'Ente e di raggiungere adeguati *standards* quali-quantitativi definiti nella carta dei servizi è affidato ai *managers* i quali, al contempo, potrebbero essere portatori di propri interessi, ispirati, invece, al perseguimento di risultati di breve periodo e alla salvaguardia della loro permanenza ai vertici⁽²⁶⁾.

pubbliche, Egea, 2006, pp. 35-36.

⁽²²⁾ Per le società per azioni con partecipazione pubblica *minoritaria*, l'art. 116 del TUEL dispone esplicitamente che "L'atto costitutivo delle società deve prevedere l'*obbligo* dell'Ente pubblico di nominare uno o più amministratori e sindaci".

⁽²³⁾ È stato, infatti, riscontrato come, a livello europeo e limitatamente alle società miste "(...) gli organi sociali sono spesso completamente costituiti da rappresentanti scelti dal socio pubblico, anche tra i componenti dei propri organi istituzionali o i propri dipendenti; inoltre i rappresentanti dell'Ente locale svolgono spesso funzioni di presidenza degli organi esecutivi aziendali". G. GROSSI, *op. cit.*, 2005, p. 68 e ss.

⁽²⁴⁾ "L'istanza di indurre nelle aziende una condotta sintonica con gli orientamenti e le esigenze dell'Ente territoriale viene di solito considerata soddisfatta per il semplice fatto che ai vertici delle aziende stesse vengono collocati esponenti di fiducia del consiglio comunale/provinciale". A. GARLATTI, *op. cit.*, 1994, p. 165.

⁽²⁵⁾ Cfr. N. PERSIANI, *op. cit.*, p. 83.

⁽²⁶⁾ Si rende opportuno, dunque, definire delle specifiche linee di convergenza a causa della "frequente

Pertanto, il *teorico allineamento* tra disegno politico e indirizzo strategico che dovrebbe scaturire dalla nomina diretta degli organi di gestione, si traduce spesso in un *concreto disallineamento* rispetto ai comportamenti operativi adottati dai membri esecutivi, accentuato ancora di più dalla scarsa presenza di strumenti di monitoraggio, a disposizione del soggetto pubblico, che consentano di verificare la fattiva realizzazione in itinere delle finalità assunte in sede di pianificazione. Probabilmente, il ricorso a premi di incentivazione a favore di amministratori e/o dirigenti, parametrati non solo al conseguimento di prefissati risultati economici – come tra l'altro previsto dall'attuale normativa – potrebbe costituire un espediente che, se impiegato in modo non distorto, permetterebbe di realizzare una sorta di (ri)conciliazione dei due orientamenti (strategico ed operativo)⁽²⁷⁾.

L'aspetto di maggiore criticità, dunque, risiede nella capacità di porre in essere idonei meccanismi di governo e di controllo, a disposizione dell'Ente, tali da consentire di verificare periodicamente il grado di raggiungimento delle linee strategiche formulate, opportunamente supportati sia da un flusso informativo trasparente e tempestivo, sia da una cultura ispirata ad una logica prettamente manageriale⁽²⁸⁾.

4. L'indagine empirica

L'evoluzione normativa in atto nei servizi pubblici locali e l'esame delle principali problematiche di *corporate governance* hanno indotto a condurre un'analisi empirica sugli assetti proprietari e di governo, con riferimento alle partecipate degli enti locali situate nell'ambito della regione Campania, costituite in forma di società di capitali.

In primo luogo, si è proceduto ad effettuare una mappatura al 31.12.2006 delle realtà presenti, distinte in termini di:

- settore produttivo di appartenenza;
- distribuzione territoriale per provincia;
- percentuale di partecipazione posseduta dall'Ente.

I dati sono stati elaborati incrociando le informazioni desumibili dal questionario allegato al Rendiconto 2006, che gli enti locali inviano alla Sezione regionale della Corte dei Conti, con quelli disponibili nel database di Confservizi Campania⁽²⁹⁾. La forma giuridica prescelta è risultata, nella totalità dei casi, quella della società per azioni.

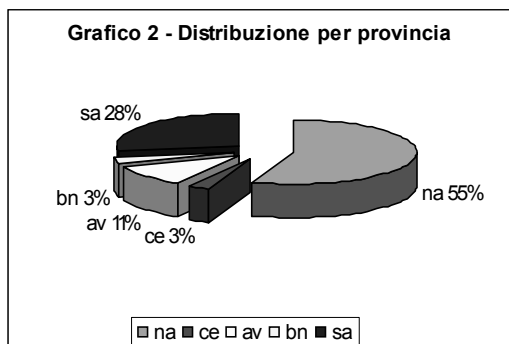
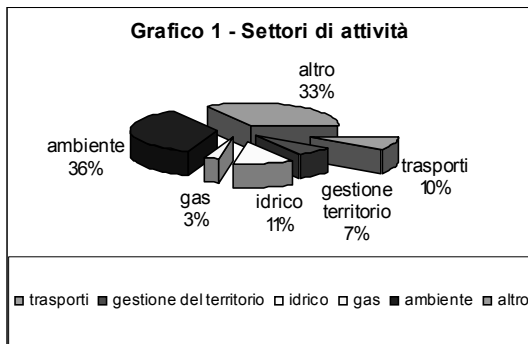
Il grafico 1 fornisce la suddivisione delle settantadue partecipate campane per settore, mentre il grafico 2 evidenzia la relativa dislocazione, da cui emerge una netta prevalenza di società nel capoluogo regionale.

incongruenza tra gli indirizzi dei *manager*, a capo della struttura gestionale dell'impresa, e gli interessi degli azionisti". G. SAVIOLI, M. CASTELLANI, F. FABBRI, V. COLA, *La governance delle società partecipate dagli enti locali*, in *AziendaItalia* n. 9, 2004, p. 14.

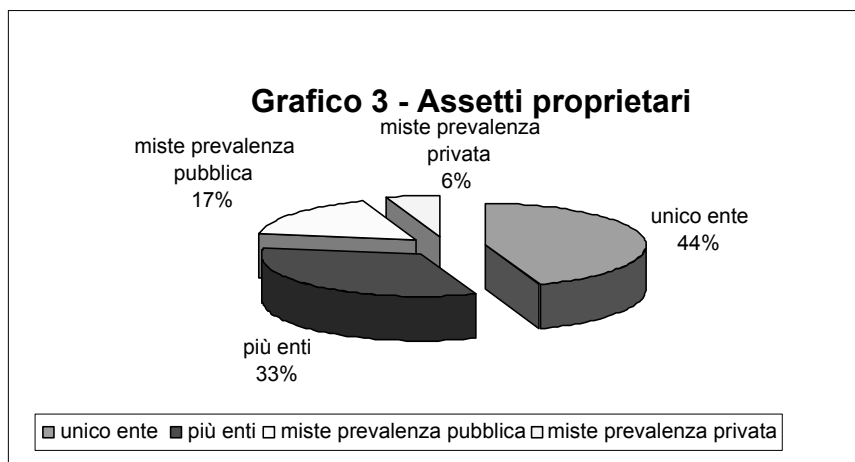
⁽²⁷⁾ Il ricorso ai piani di incentivazione è frequente soprattutto nel modello della *public company*, poiché essi sono stati considerati un possibile meccanismo di controllo istituzionale che dovrebbe attenuare l'assunzione di comportamenti opportunistici da parte della classe manageriale. M.C. JENSEN-K.J. MURPHY, *Performance Pay and Top Management Incentives*, in *Journal of Political Economy*, Vol. 98, n.2, 2003, pp. 225-263.

⁽²⁸⁾ "(...) non si tratta solo di portare a compimento la nota questione della ricerca di un rapporto equilibrato tra le funzioni e le responsabilità dei politici e quelle del *management* aziendale (...) ma anche di definire con chiarezza i compiti e le attribuzioni, i rapporti e le relazioni di *accountability*". D. BARONI, *op. cit.*, p. 221.

⁽²⁹⁾ Si ringrazia il Dott. Spadoni, responsabile Area Economica di Confservizi e il Dott. Mazzei, Presidente di Confservizi Campania per il supporto prestato. Un ringraziamento particolare alla Dott. De Cato di Confservizi Campania per la collaborazione attenta e continua durante l'indagine.



Sono stati, quindi, indagati gli assetti proprietari: dai dati sintetizzati nel **grafico 3**, si evince una rilevante incidenza delle realtà a controllo pubblico (77% sul totale delle società esaminate). In particolare, il 44% è interamente posseduto da parte di un *unico* Ente, mentre il 33% risulta partecipato da *più* soggetti pubblici e solo per una quota *residuale* (23%) anche da azionisti privati.⁽³⁰⁾ In tale ultimo ambito solo il 6% è controllato da privati.



Nel grafico 1 si osserva come nella regione Campania sia presente un elevato numero di società operanti nel comparto della tutela ambientale (36%), sorte in anni recenti, in considerazione della particolare situazione che caratterizza il territorio. A seguito della crisi che ha distinto la regione a partire dal 2004, le partecipate in esame versano in gravi difficoltà e la maggioranza ha avviato processi di liquidazione; per tali motivi si è scelto di non osservare tale campo.

Stante questa considerazione e tenuto conto che, sul piano nazionale, secondo il rapporto Unioncamere 2007, il settore dei trasporti (diversamente da quello idrico) rappresenta il 29% delle partecipate degli enti, configurandosi quale area prevalente di intervento pubblico

⁽³⁰⁾ Sono state escluse dalla ricerca le società in liquidazione, in numero di 7 al 31/12/2006, di cui ben 3 nel settore della tutela ambientale.

locale, si è deciso di focalizzare l'attenzione su tale ambito⁽³¹⁾.

L'analisi è stata condotta sulle sette realtà esistenti, indicate nella tabella sottostante.

Tabella 1 – Società partecipate campane controllate dagli enti locali		
Denominazione	Localizzazione	% partecipazione pubblica
CTP - Compagnia trasporti pubblici S.p.a.	Napoli	50% Comune di Napoli; 50% Provincia di Napoli
Metronapoli S.p.a.	Napoli	89% Comune di Napoli; 11% ANM
ANM - Azienda napoletana mobilità S.p.a.	Napoli	100% Comune di Napoli
ASM - Azienda stabiese della mobilità S.p.a.	Castellammare di Stabia (NA)	100% Comune di Castellammare di Stabia
CSTP - Consorzio Salernitano Trasporti Pubblici S.p.a.	Salerno	31% Comune di Salerno; 26% Provincia di Salerno; 43% diviso tra 21 Comuni della Provincia di Salerno
AMU - Azienda Mobilità Ufitana S.p.a.	Ariano Irpino (AV)	100% Comune di Avellino
AMTS - Azienda Mobilità Trasporti Sannio S.p.a.	Benevento	100% Comune di Benevento

Ai fini dell'indagine è stato somministrato un questionario telefonico (Allegato 1) ai Presidenti dell'organo esecutivo o ai Direttori generali nell'intento di raccogliere le informazioni sugli assetti di *governance* adottati nel quinquennio 2002-2006.⁽³²⁾ Sono stati, inoltre, utilizzati i dati di bilancio reperibili sulla banca dati Aida per lo stesso quinquennio.

La totalità delle realtà osservate ha adottato un modello di governo di tipo *tradizionale*; il Presidente e i consiglieri sono stati ovviamente di nomina pubblica e le modifiche nella composizione dell'organo societario si sono sempre verificate per decorrenza dei termini del mandato o, come nel caso di Metronapoli, per ulteriori impegni politici assunti dai consiglieri uscenti.

Sebbene in presenza di risultati di esercizio negativi (tutte le partecipate, in linea con la tendenza nazionale, hanno rilevato perdite, ad eccezione di Metronapoli), dall'analisi è emerso che gli stessi amministratori sono stati riconfermati. Detta scelta potrebbe essere riferibile a due diversi ordini di ragioni:

- a) l'Ente considera il risultato economico ottenuto conseguenza delle difficoltà operative del settore e, quindi, non attribuibile in alcun modo agli amministratori nominati, ritenendo, altresì, che neanche cambiamenti delle scelte strategiche e/o operative possano in alcun modo influire positivamente sul reddito di periodo. Ad ogni modo, occorrerebbe valutare se, nel medesimo intervallo temporale, le indagini di *customer satisfaction* ⁽³³⁾ abbiano dato esiti soddisfacenti, se i parametri fissati nella carta o nel contratto di servizio siano stati rispettati o, ancora, quali modifiche siano

⁽³¹⁾ Si rammenta che il settore osservato è soggetto a normativa speciale, con conseguente esclusione dall'applicazione dell'art.113 TUEL. Il d. lgs. 422/97 (poi modificato con d. lgs. 400/99) ha attuato la progressiva devoluzione dei servizi di trasporto pubblico locale fissando il principio della separazione tra proprietà delle reti e gestione del servizio, oltre a stabilire l'obbligo del ricorso alla gara per l'individuazione del gestore. L'argomento è attualmente in via di ridefinizione, ed è oggetto di una bozza di DPR in attuazione della l.133/08.

⁽³²⁾ Sulla validità dell'impiego dei questionari si rinvia a P. CORBETTA, *La ricerca sociale: metodologia e tecnica. Le tecniche qualitative*, Il Mulino, 2003.

⁽³³⁾ Tali dati non sono risultati acquisibili nell'arco dell'indagine condotta.

state apportate. Tale scelta, sebbene concettualmente giustificabile, appare in realtà poco probabile;

- b) la nomina degli amministratori e, conseguentemente, del Direttore generale è indotta in via prioritaria da motivazioni di ordine politico e, pertanto, tali soggetti permangono in carica fino alla durata del consiglio dell'Ente. È di tutta evidenza che tale situazione è quella in concreto più ricorrente.

Per ciò che attiene ai poteri di delega, dal questionario è emerso che nella totalità dei casi osservati i Consigli di Amministrazione non hanno tetti di spesa *tout court* – ad eccezione dell'ANM – ma contrattano un *budget* ad inizio esercizio con la proprietà.

I dati preventivi, diversamente, vengono rettificati nel corso dell'esercizio: ANM e ASM dichiarano di adeguare gli importi progressivamente, in modo da garantire il rispetto dei parametri fissati nei contratti di servizio, mentre AMTS, AMU, CSTP e Metronapoli rivisitano il *budget* in prossimità della scadenza dello stato di attuazione dei programmi degli enti.⁽³⁴⁾ Solo CTP modifica le previsioni in base alle rilevazioni effettuate dal sistema di controllo di gestione. L'evidenza empirica, quindi, mostra come le variazioni di *budget* siano prevalentemente il frutto di manovre di bilancio, piuttosto che di interventi tesi ad attuare le strategie inizialmente deliberate.

Per contro, è stato appurato un largo impiego del sistema di deleghe, o anche di veri e propri limiti quantitativi assegnati dal Consiglio di Amministrazione all'autonomia dei dirigenti nel sottoscrivere contratti di fornitura di beni e di servizi.

Si è avuto modo, altresì, di rilevare comportamenti eterogenei degli enti proprietari rispetto all'attività di controllo in itinere sulle partecipate. In particolare, le società intervistate, ad esclusione di CSTP e CTP, dichiarano di avvalersi di un sistema di verifica dell'attività svolta in termini di "copertura della rete". Va specificato che ANM si è dotata di un nucleo di valutazione delle prestazioni di servizio, composto da tre rappresentanti interni e tre del comune proprietario.

Per quanto, invece, concerne il perseguimento dei parametri fissati dai contratti o dalla carta dei servizi, quattro società su sette hanno attivato un processo di rilevazione della *customer satisfaction*. Si sottolinea, in proposito, che per Metronapoli esiste l'elaborazione di un duplice sistema di questionari (predisposti sia direttamente, sia da soggetti esterni).

Il dato che risulta sicuramente sconcertante è la mancanza di verifiche infrannuali attuate dalla proprietà sui risultati economico-finanziari delle controllate: anche laddove esista un sistema di controllo di gestione, i dati di *reporting* sono ad esclusivo uso interno.

In merito alla presenza di una struttura *ad hoc* che si interfaccia con le società, solo per l'ASM il referente è l'assessorato alle partecipazioni, mentre presso il comune di Napoli (detentore di quote del capitale nominale in ANM, CTP e Metronapoli) è istituito un assessorato alle *risorse strategiche*. Nelle altre realtà sono gli stessi dirigenti del *servizio finanziario* e del settore *mobilità e trasporti* ad occuparsi tanto di attuare operazioni di particolare rilevanza, quanto di verificare il rispetto dei limiti di *budget* definiti all'inizio dell'esercizio e di quelli attinenti alla copertura della rete servita.

È opportuno osservare che la creazione di un'apposita unità organizzativa nell'ambito

⁽³⁴⁾ Si rammenta che entro il 30 settembre gli Enti locali devono provvedere, ai sensi dell'art 193, comma 2 TUEL, ad effettuare la verifica dello stato di attuazione dei programmi e che eventuali variazioni al bilancio devono essere apportate entro il termine massimo del 30 novembre.

dell'Ente, in posizione intermedia tra gli organi politici e le entità che compongono il gruppo locale – dedita in via esclusiva alla verifica dei parametri (qualitativi, quantitativi ed economico-finanziari) concordati per lo svolgimento del servizio – consentirebbe di monitorare la coerenza della gestione delle partecipate con la realizzazione delle linee strategiche deliberate⁽³⁵⁾.

È stato, inoltre, richiesto se fossero previste forme di remunerazione integrativa per amministratori e direttori generali, commisurate ai risultati aziendali. Le evidenze raccolte hanno mostrato nella totalità dei casi come ai primi non sia assegnato alcun premio mentre, ai secondi – anche in aderenza alle previsioni del CCNL – siano attribuite somme aggiuntive rapportate alla capacità di garantire la copertura del servizio o agli esiti delle indagini di *customer satisfaction*. Soltanto per l'ANM l'indennità di risultato è correlata pure alla *performance* economico-finanziaria e diviene, pertanto, parte integrante degli obiettivi assegnati ai dirigenti all'inizio di ogni esercizio.

Infine, nessuno degli intervistati prevede, nell'immediato futuro, di effettuare modifiche nella forma di governo societario adottato, dimostrando così di ritenere, implicitamente, quello *tradizionale* come il più adeguato alle proprie esigenze. Va, tuttavia, considerato che in base all'evoluzione normativa più recente si potranno aprire processi di aggregazione aziendale e di riassetto societario, tali da indurre gli enti proprietari a mutare il modello prescelto.

5. Considerazioni finali

Il ricorso al sistema delle partecipazioni da parte degli enti locali ha riscosso una certa diffusione nell'ambito del settore dei servizi pubblici – tanto a livello nazionale, quanto a livello regionale – sebbene numerose siano le patologie che connotano le realtà oggetto di analisi.

La struttura proprietaria largamente diffusa è concentrata nelle mani di un *solo* soggetto pubblico e totalmente chiusa ad un possibile ingresso di soci privati di minoranza. Il modello di governo societario impiegato rinvia esclusivamente a quello di tipo tradizionale che vede, pertanto, la proprietà direttamente competente nella nomina sia dei membri dell'organo esecutivo, sia dei componenti di quello di controllo, selezionando i soggetti quasi sempre all'interno dei vertici politici.

Le principali debolezze emerse hanno essenzialmente palesato lo scarso ricorso a strumenti di monitoraggio idonei a riscontare l'effettivo allineamento degli obiettivi strategici ai risultati raggiunti dai vertici societari delle partecipate. A questo si aggiunge la mancanza, molto spesso, di un'analisi sistematica sulla congruità dei piani aziendali con le esigenze della collettività servita, nonché di adeguati strumenti per accertare la rispondenza ai parametri previsti dal contratto di servizio.

Lo scenario che si è delineato, probabilmente, dovrebbe indurre gli enti locali ad effettuare al più presto una ricognizione sul portafoglio delle partecipazioni, tesa a verificare se

⁽³⁵⁾ Sul punto è stato osservato come la composizione di tale unità debba essere mista, ovvero “non dovranno parteciparvi solo figure interne dell'Ente locale (...) ma sarebbe opportuno prevedere la presenza anche di un professionista esperto in materie economico-aziendali”. G. SAVIOLI, M. CASTELLANI, F. FABBRI, V. COLA, *op. cit.*, p. 17.

esiste una rispondenza tra le finalità istituzionali e l'attività svolta dalle controllate⁽³⁶⁾. Detta opera compete al consiglio dell'Ente il quale, piuttosto che limitarsi nel continuare a detenere i pacchetti azionari *tout court*, potrebbe intraprendere una fra le seguenti alternative strategiche:

- rimodulare la composizione del gruppo, aggregando le quote già possedute o anche acquisendone delle nuove;
- dismettere le partecipazioni ritenute non rilevanti;
- ricorrere a strumenti di affidamento del servizio in *outsourcing* ⁽³⁷⁾.

Affinchè l'Ente sia davvero in grado di rivestire quel ruolo di regia che gli viene riconosciuto, forse è necessario ripensare pure alla sua azione di *governance* rispetto al gruppo pubblico locale, focalizzando l'attenzione sia sull'individuazione della forma di governo che meglio si attagli alle peculiarità organizzative, sia sulla definizione di un sistema di strumenti che gli garantisca una funzione di monitoraggio, di tipo strategico ed operativo, costante.

Presumibilmente, il ricorso al modello dualistico, introdotto dalla riforma societaria del 2003⁽³⁸⁾, potrebbe limitare l'ingerenza politica del soggetto pubblico nella gestione delle partecipate, poiché l'intervento sarebbe circoscritto alla nomina dell'organo di controllo rimettendo, invece, proprio a quest'ultimo l'elezione dei componenti di quello esecutivo, eventualmente selezionati, per una parte, anche al di fuori dell'ambito politico⁽³⁹⁾.

Parallelamente, si rende opportuno valorizzare il ruolo del contratto e della carta di servizio, elevandoli così a veri e propri strumenti di *governance*, introducendo adeguati meccanismi che consentano di verificare oggettivamente la convergenza tra obiettivi strategici prefissati (nella duplice considerazione delle attese sia dell'Ente-proprietario, sia dell'Ente-garante) e *performance* realizzate.

È, tuttavia, innegabile come la principale difficoltà non risieda tanto nella concreta implementazione/diffusione dei predetti modelli e strumenti, quanto piuttosto nel superamento di barriere culturali, derivanti dalla prevalenza di una logica ancora fortemente di tipo burocratico.

⁽³⁶⁾ Anche il legislatore nazionale ha spinto in tale direzione prevedendo, con la Finanziaria 2008, la dismissione delle partecipazioni non “*strettamente indispensabili*”.

⁽³⁷⁾ Sul tema, fra gli altri, B. BARBAGALLO, *L'azienda ente locale tra prospettive di outsourcing dei servizi pubblici locali e difficoltà di governance*, Quaderno RIREA n. 60, 2008.

⁽³⁸⁾ Per una disamina dei modelli introdotti dalla citata riforma, in chiave giuridica, si veda fra, gli altri, V. SALAFIA, *I modelli di amministrazione e controllo*, in L. POTTITO (a cura di) *L'economia delle aziende e le nuove norme del diritto societario*, Atti del Convegno di Napoli, 24 settembre 2004, Giappichelli, pp. 17-58.

⁽³⁹⁾ È stato osservato come “Tale sistema può consentire agli esponenti politici – nominati dal Consiglio di Sorveglianza – di riservarsi un ruolo di indirizzo – e le adeguate leve per assicurarne il rispetto – senza che vi sia un'ingerenza diretta nella gestione”. C. D'ARIES-E. BRACCI, *Public Governance e Servizi Pubblici Locali: un'Analisi Empirica sulla Gestione delle Società Partecipate*, Quaderno n. 18, 2007.

Allegato 1: Questionario

- 1) Quale modello di governo è stato adottato nel periodo 2002-2006?
- 2) Nel quinquennio 2002-2006 la composizione del CdA è cambiata?
- 3) In caso di risposta affermativa alla 2), il cambiamento è stato determinato da :
 - a. scadenza dei termini del mandato
 - b. rinuncia dell'incarico da parte dell'amministratore
 - c. revoca dell'incarico da parte dell'ente
 - d. altro
- 4) Per gli amministratori delegati e/o per i direttori generali sono previsti dei limiti di spesa da parte dell'ente partecipante?
- 5) Per gli amministratori delegati e/o per i direttori generali sono previsti limiti quantitativi all'autonomia contrattuale dei dirigenti da parte del CdA?
- 6) L'ente ha concordato il rispetto di un *budget*/programma di attività prima dell'avvio di ogni esercizio?
- 7) Se la risposta alla domanda 6) è sì: sono state previste modalità di controllo infrannuale del grado di attuazione del *budget*/programma?
- 8) L'ente partecipante ha previsto forme di controllo delle prestazioni svolte?
- 9) In caso di risposta affermativa alla 8) quali?
 - a. Rilevazione della soddisfazione degli utenti tramite questionari
 - b. Rilevazione del volume di prestazione svolte
 - c. Altro (specificare)
- 10) Esiste nell'ente controllante un assessorato alle partecipazioni?
- 11) Se la risposta alla 10) è no, esiste un referente unico nell'ambito dell'ente controllante?
- 12) Se la risposta alla 11) è sì, si tratta di:
 - a. un assessore
 - b. un dirigente (di quale servizio?)
- 13) Per gli amministratori delegati è prevista la possibilità di una remunerazione aggiuntiva correlata ai risultati di esercizio? Se sì, rispetto a quale parametro?
- 14) Per i direttori generali è prevista la possibilità di una remunerazione aggiuntiva correlata ai risultati di esercizio? Se sì, rispetto a quale parametro?
- 15) Sono previste modifiche alla struttura di *governance*? Se sì, si pensa di adottare il modello:
 dualistico monistico tradizionale

ALESSANDRA ALLINI
Ricercatrice di Economia Aziendale

FRANCESCA MANES ROSSI
Ricercatrice di Economia Aziendale

Un momento importante per la professione contabile in Italia⁽¹⁾

del Prof. GIANFRANCO CAPODAGLIO

ABSTRACT: With reference to accountancy profession, these first years of the new Century are characterized by deep changes, first involving financial statements of the big companies, in particular listed companies, then spreading to smaller entities. This phenomenon will have different impacts on various Countries in the EU, depending on the composition of their respective economic system. The participation of the professional organizations in the European debate is so particularly important. The "Consiglio nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili (the national professional body of accountants in Italy) gave an important contribution with the main purpose to safeguard accountants' and national entities' interest.

1. Considerazioni generali sul processo di armonizzazione contabile⁽²⁾

Come è noto, l'Unione Europea, con una serie di regolamenti⁽³⁾, ha obbligato gli Stati membri ad adottare, a partire dal 1 gennaio 2005, i principi contabili IAS/IFRS⁽⁴⁾ per la redazione dei bilanci consolidati delle società i cui titoli sono trattati su mercati regolamentati⁽⁵⁾.

Lo Stato italiano, con la legge 31 ottobre 2003 n. 306 ("Legge Comunitaria 2003", pubblicata sulla G.U. n. 266 del 15 novembre 2003) e con il decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, ha inteso aderire all'armonizzazione contabile promossa dall'Unione, andando oltre gli obblighi imposti dal citato regolamento ed estendendone l'applicazione ai bilanci d'esercizio di talune tipologie di imprese.

L'espressione IAS/IFRS è normalmente tradotta in italiano come "principi contabili internazionali": l'uso di questi termini, però, può trarre in inganno. Un "*accounting standard*" (o "*financial reporting standard*") non è propriamente un "principio contabile" nel senso asse-

(1) Il titolo cita la "*professione contabile*": ovviamente intendiamo riferirci principalmente alla professione di Dottore commercialista e di Esperto contabile, recentemente riunite in un unico albo.

(2) Cfr. G. CAPODAGLIO e A. RICCI, *Le finalità conoscitive del bilancio d'esercizio*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale* – novembre-dicembre, 2008.

(3) Si confrontino, in particolare, i regolamenti n. 1606/2002; 1725/2003; 707, 2086, 2236, 2237, 2238 del 2004; 211, 1073, 1751, 1864, 1910, 2106 del 2005; 108, 708, 1329 del 2006.

(4) È interessante notare come il cambiamento del nome attribuito agli standard, da IAS a IFRS è sintomatico di un processo evolutivo che tende ad allontanare le finalità del bilancio dalle necessità del "rendiconto" proprio della contabilità generale (accounting) a quelle prospettive dell'informazione finanziaria (financial reporting).

(5) Il *Framework* non è stato oggetto di omologazione da parte dell'Unione Europea, pur essendo frequentemente citato dai singoli standard.

gnato al termine dalla dottrina e dalla prassi italiane, ma una semplice “regola empirica”, suscettibile di progressivi cambiamenti, a seconda di come la prassi prevalente percepisce i mutamenti dei contesti economici nei quali deve essere adottata.

In particolare gli *standard* non rispondono ad alcun sistema generale di riferimento: essi, invero, prevalgono rispetto al c.d. “quadro sistematico” (*Framework*), che vale solo se non in contrasto con quanto indicato nelle singole regole⁽⁶⁾.

Se consideriamo qual è il ruolo degli IAS/IFRS nei paesi nei quali hanno avuto origine e si sono sviluppati, constatiamo una loro valenza assolutamente diversa rispetto a quanto avviene per i principi italiani: come è noto, laddove vige la c.d. *common law*, l’ordinamento giuridico è fondato su leggi non scritte e sviluppate attraverso i precedenti delle decisioni giurisprudenziali. Queste ultime si ispirano alle “*best practise*”, che per la materia del bilancio sono costituite dai “principi contabili generalmente accettati”.

Trattasi, ad evidenza, di un ruolo di grande rilievo, che vincola pesantemente l’operato di tutti coloro che sono interessati alla materia, compresi, ovviamente, gli organi giudicanti di ogni ordine e grado.

Il fatto fortemente innovativo per il nostro ordinamento non si limita a ciò: come detto gli *standard* sono in continua evoluzione e sono emanati da un organismo privato, che, così, si sostituisce al legislatore nazionale.

È ormai unanimemente riconosciuto che gli *standard* sono finalizzati a rappresentare principalmente le informazioni utili al socio (presente e futuro), piuttosto che quelle utili alla società: in altre parole, il bilancio deve offrire il maggior numero di informazioni possibile sulla probabilità per il socio di incassare, in un arco di tempo prevedibile, la somma investita, più o meno il risultato dell’investimento, attraverso la distribuzione di dividendi e la successiva rivendita dei titoli acquistati.

2. Le consultazioni dell’Unione europea e le osservazioni del CNDCEC

Negli ultimi due anni l’Unione Europea sta attuando una seconda fase del processo di armonizzazione contabile, questa volta tesa ad armonizzare le regole contabili delle imprese di minori dimensioni. In particolare, vengono proposti due diversi regimi: l’uno rivolto alle imprese piccole e medie, l’altro a quelle “piccolissime” o “micro”.

Entrambe le proposte sono state oggetto di un processo di consultazione rivolta ai principali interlocutori istituzionali europei; il Consiglio nazionale dei Dottori commercialisti ed Esperti contabili ha partecipato attivamente a tale consultazione, emanando alcuni documenti. In particolare è stato emanato nel luglio 2008 il documento intitolato “Osservazioni al documento di consultazione del Ministero dell’Economia e delle Finanze concernente l’attuazione delle Direttive comunitarie 2001/65/CE e 2003/31/CE”. In esso troviamo un’osservazione preliminare sul fatto che il sistema economico italiano è caratterizzato dalla presenza di oltre quattro milioni di imprese; le PMI, considerando tali quelle sino a 50 addetti, rappresentano il 99% del totale: la questione, quindi, riguarda la quasi totalità delle imprese italiane.

L’eventuale adozione generalizzata dei principi contabili IAS/IFRS costituirebbe una vera e propria “rivoluzione” nelle prassi amministrative di milioni di soggetti economici; il

⁽⁶⁾ *Framework*, finalità e ruolo, paragrafo 3.

Consiglio nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili, nel formulare le proprie osservazioni, ha tenuto conto degli elementi di criticità connessi con l'eventuale suddetta generalizzazione, confrontandoli con i possibili benefici che ne potrebbero scaturire.

Prima di fornire qualsiasi osservazione sulla proposta di modifiche alla normativa sul bilancio, occorre verificare quali siano i destinatari delle informazioni di bilancio e quali siano i loro fini conoscitivi.

Esiste un confine netto, che divide le imprese in due categorie, caratterizzate da interlocutori e da esigenze conoscitive fra loro molto diverse e spesso contrastanti: le società che si rivolgono ai mercati regolamentati del capitale di rischio per le loro esigenze finanziarie e quelle che non lo fanno e pertanto non sono caratterizzate dalla necessità di una *public accountability*.

Per stabilire quali siano le finalità conoscitive del bilancio non si può prescindere dall'individuare a chi siano destinate tali informazioni: per quanto riguarda i presupposti che hanno spinto il legislatore comunitario ad emanare – e quello italiano a recepire – l'obbligo per le società quotate di adottare gli IAS/IFRS, giova ricordare quanto riportato dal *Framework* degli *standard*. Esso indica quali sono le finalità che i principi contabili internazionali riconoscono al bilancio, destinato a soddisfare le esigenze conoscitive di molti soggetti, ma, fra di essi, assume una netta prevalenza la categoria degli "investitori", che vengono così descritti: "chi fornisce capitale di rischio e i suoi consulenti sono interessati al rischio inerente al loro investimento e al relativo rendimento. Essi necessitano di informazioni che li aiutino a decidere se comprare, mantenere o vendere. Gli azionisti, inoltre, sono interessati ad usufruire delle informazioni che li mettano in grado di valutare la capacità dell'entità di pagare dividendi"⁽⁷⁾.

È affermata in modo deciso l'intenzione di sacrificare le esigenze di tutti gli altri interlocutori, se incompatibili con quelle degli investitori: "poiché gli investitori sono i fornitori del capitale di rischio all'entità, un bilancio che soddisfi le loro esigenze informative soddisferà anche la maggior parte delle esigenze di altri utilizzatori del bilancio".

Gli *standard*, pertanto, sono intesi a rappresentare principalmente le informazioni utili al socio investitore (presente e futuro), piuttosto che quelle utili alla società: in altre parole, il bilancio deve offrire il maggior numero di informazioni possibile sulla probabilità per il socio di incassare, in un arco di tempo prevedibile, la somma investita più o meno il risultato dell'investimento, attraverso la distribuzione di dividendi e la successiva rivendita dei titoli acquistati. A questo scopo, per il socio, l'ottenimento da parte della società di redditi destinabili - e probabilmente destinati - alla distribuzione, oppure il rialzo del corso dei titoli da lui posseduti, hanno la medesima valenza.

Dato il contenuto numero degli utilizzatori esterni interessati alle informazioni di bilancio delle PMI, il costo che occorrerebbe sostenere per la raccolta e produzione di dati non utilizzati potrebbe risultare più ampio dei benefici che si otterrebbero da una maggiore *disclosure*.

Sul punto, quindi, possiamo escludere che un'adozione generalizzata degli IFRS da parte delle PMI sia auspicabile, per una serie di motivi:

- a) essi rispondono ad esigenze conoscitive diverse da quelle sentite dai naturali destinatari delle informazioni di bilancio delle PMI;

(7) Si veda: IASB, *Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio*, par. 9.

- b) comporterebbero un notevole aggravio negli oneri amministrativi, che risulterebbero non compatibili, tra l'altro, con la sentita esigenza di ridurre tali oneri, prevista anche dagli "Accordi di Lisbona";
- c) è in atto una interessante "inversione di tendenza" a livello europeo, fortemente critica sull'operato dello IASB ed assolutamente contraria all'estensione degli IAS/IFRS alle PMI.

A quest'ultimo riguardo, si deve rilevare che l'Unione Europea sta assumendo una posizione particolarmente critica nei confronti degli IFRS per le PMI⁽⁸⁾.

In data 5 febbraio 2008, la Commissione dell'Unione Europea per i problemi economici e monetari ha approvato una Risoluzione del Parlamento Europeo sugli IFRS e sullo IASB, il cui significato non può essere trascurato dagli Stati membri⁽⁹⁾. In particolare nei punti 30, 31 e 32 ed ancor più i punti dal 36 al 50 riguardanti gli IFRS e le PMI, viene evidenziato che:

- gli IFRS sono eccessivamente complicati per le PMI;
- gli obblighi connessi sono troppo estesi;
- il relativo onere amministrativo è sproporzionato rispetto all'obbligo di informazione.

Tale parere risulta fortemente critico nei confronti della struttura e del funzionamento dello IASB e contrario all'estensione dei principi contabili internazionali alle PMI, anche se semplificati o modificati. In particolare, ritiene che l'individuazione dei destinatari delle informazioni relative al bilancio delle PMI renda incompatibile con la struttura economica europea gran parte degli IAS/IFRS. Queste osservazioni possono essere, in parte, riferite anche all'applicazione di norme che presentano obblighi simili rispetto a quelli previsti dai principi contabili internazionali.

L'introduzione della valutazione al *fair value* di alcuni fatti di gestione e investimento nello scenario economico italiano, notoriamente caratterizzato da una preponderante presenza di PMI, rischia di comportare difficoltà operative nella corretta valutazione degli elementi patrimoniali ed economici sul bilancio delle imprese, con conseguenti fluttuazioni delle situazioni patrimoniali ed economiche da un anno all'altro. Inoltre, la stima del *fair value* comporta spesso l'utilizzo di tecniche valutative complesse che le piccole e medie imprese italiane difficilmente riuscirebbero ad effettuare internamente o ancor più difficilmente sarebbero in grado di verificare pur avvalendosi di consulenti esterni.

Un'eventuale rivalutazione delle attività o svalutazione delle passività di bilancio al variare del loro (presunto) *fair value*, non è coerente con il peso e l'importanza che il criterio della prudenza riveste nella cultura ragionieristica nazionale e ciò con particolare riferimento alle aspettative degli *stakeholder* della tipica impresa italiana, i quali ricercano nel patrimonio netto contabile la caratteristica di solidità e stabilità funzionali alle loro scelte nei rapporti con l'impresa.

Occorre poi sottolineare che il sistema giuridico italiano, definito di *civil law*, presenta

⁽⁸⁾ Si veda: IASB, Exposure Draft of a Proposed IFRS for Small and Medium-sized Entities, 2007, su: <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/DEF3CB5E-7C89-4D0B-AB85-BC099E84470F/0/SMEProposed26095.pdf>

⁽⁹⁾ Si veda: Parlamento Europeo, Risoluzione del Parlamento europeo del 24 aprile 2008 sui principi internazionali di informativa finanziaria (IFRS) e la governance dell'Organismo internazionale di normalizzazione contabile (IASB) (2006/2248(INI)).

<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P6-TA-20080183+0+DOC+XML+V0//IT&language=IT>

al suo interno il “sottosistema” riguardante la normativa societaria, della quale la disciplina del bilancio d’esercizio è parte integrante. L’introduzione in esso di istituti che, come abbiamo visto, derivano da sistemi giuridici del tutto differenti, può comportare, come in effetti ha comportato, elementi di alta criticità che potrebbero sfociare in una vera e propria “crisi di rigetto”.

Sono a tutti noti gli stretti legami fra i risultati di bilancio e la possibilità di soddisfare i diritti dei soci al dividendo, o l’obbligo di ricapitalizzare la società in caso di perdite, ovvero la possibilità di emettere prestiti obbligazionari, ecc. Ancor più problematico è il legame tra i risultati di bilancio e l’imposizione tributaria sul reddito d’impresa.

Pertanto, il Consiglio ha ritenuto opportuno che l’intervento in questo ambito normativo sia compiuto con particolare attenzione.

3. I Commenti generali al “Working Document of the Commission Services (DG Internal Market) Consultation Paper on Review of the Accounting Directives”

Alla luce delle prevalenti osservazioni negative ricevute, la Commissione Europea ha deciso di procedere ad una nuova serie di consultazioni nella seconda metà del 2009; anche in questa occasione. L’adozione di uno *standard* destinato alle imprese che non redigono i propri bilanci secondo gli IFRS non sarebbe, di fatto, in linea con il sistema giuridico contabile e societario italiano (e degli altri paesi di *civil law*), articolato attraverso un numero minimale di regole, stabilite *ex lege*, le quali risultano integrate ed interpretate da disposizioni tecnico-operative stabilite dalla prassi. In sostanza, l’introduzione di principi contabili applicativi nel contesto normativo italiano rappresenterebbe strutturalmente un “corpo estraneo”.

L’ordinamento contabile italiano (e dei paesi di *civil law*) risponde ad un criterio generale sistemico deduttivo, incompatibile con la logica dello IASB; nel caso di adozione, dovrebbe essere riscritta (o abolita) gran parte del Codice civile, a partire dagli articoli 2423 e 2423-*bis* del Codice civile (c.c.). La clausola generale della “*true and fair view*” rappresenta lo spirito della normativa sul bilancio: la legge fissa i principi generali e, attraverso l’obbligo di integrazione e l’obbligo di deroga, fa un implicito rinvio ai principi contabili “generalmente adottati”, che integrano ed interpretano le norme di legge.

Introdurre, anche attraverso le Direttive europee, l’*IFRS for SME’s* nel diritto positivo dei Paesi di *civil law* costituirebbe, quindi, un’anomalia per i paesi legati alle leggi scritte, che per loro natura seguono, spesso con ritardo, i mutamenti indotti dal naturale processo evolutivo socio economico, ma che, con il loro implicito rinvio ai principi emanati dalle organizzazioni professionali, consentono la dovuta elasticità. Dare la facoltà agli Stati membri di richiedere l’adozione dell’*IFRS for SME’s* in alternativa alle attuali norme locali di matrice comunitaria sarebbe una soluzione egualmente errata, in quanto porterebbe a una convivenza tra due modelli difforni tra loro, nuocendo alla comparabilità di bilancio e amplificando le problematiche legate al funzionamento societario e alla determinazione della base imponibile.

In sostanza, l’intento di supportare la comparabilità a livello internazionale (nella gran parte dei casi non indispensabile per le PMI) comporterebbe paradossalmente maggiori difficoltà per la comparabilità dei dati delle PMI a livello nazionale; attribuire la facoltà di

adottare *l'IFRS for SME's* implicherebbe che fatalmente alcune società di minori dimensioni adotterebbero le norme nazionali, altre società applicherebbero gli *standard*, mentre altre società ancora (per esempio, appartenenti a gruppi di società che adottano gli IFRS) dovrebbero rideterminare i propri dati per la redazione del consolidamento anche in conformità ai principi contabili internazionali.

4. I commenti specifici alla proposta *l'IFRS for SME's*

Dall'esame della proposta dello IASB si ottiene la conferma dell'esistenza di talune concezioni di base, pesantemente incompatibili con l'ordinamento giuridico che riguarda il bilancio, attualmente vigente in Italia e derivato dalle Direttive europee.

In via del tutto preliminare, possiamo notare che l'utilizzo di una terminologia derivante in modo diretto da quella degli IFRS "*full*", può ingenerare confusioni ed imprecisioni, di cui si riportano alcuni esempi. In primo luogo, le disposizioni sono riferite ai soggetti definiti genericamente "entità": ciò può essere fonte di equivoci, in quanto non distingue la normativa riferibile alle società di capitale, rispetto a quella propria delle altre imprese ed a quella applicabile ai soggetti diversi dalle imprese stesse. La mancanza di una visione "sistemica", poi, porta a confondere parti definitorie e parti esemplificative, con conseguenti difficoltà interpretative. Ne sono esempi eloquenti taluni titoli di paragrafi, come quello che s'intitola "Immobili, impianti e macchinari", mentre il successivo ha il nome di "Attività immateriali diverse dall'avviamento": dalla lettura dei titoli, si evincerebbe che, mentre il primo si riferisce a sole tre categorie di immobilizzi materiali, il successivo considera tutti quelli immateriali, tranne l'avviamento. Non è però così, in quanto anche il primo riguarda tutti gli immobilizzi materiali.

Il principio di prevalenza della sostanza sulla forma è proposto come "principio generale": ciò, pur venendo incontro all'esigenza di chiarezza, messa in discussione dall'infelice dizione contenuta nell'attuale testo dell'art. 2423-*bis* c. c., introduce elementi di oggettivo contrasto con l'ordinamento vigente: si pensi, ad esempio, ai proposti criteri di iscrizione delle attività in bilancio, che prescindono dalla natura del contratto che sta alla base della loro acquisizione (compravendita, affitto, comodato, ecc.) e prevedono soltanto che deve trattarsi di risorse "controllate", dalle quali "è probabile" che affluiscono all'entità i benefici economici futuri.

È chiaro che le suddette condizioni non garantiscono affatto ad un creditore della società di poter subentrare, in caso di necessità, nel godimento parziale o totale di quei flussi di benefici economici; questa preoccupazione è invece ben presente nell'ordinamento attuale.

Anche nella nuova versione della proposta, è definitivamente abbandonata la c.d. "continuità dei bilanci", ovvero la previsione, contenuta nell'art. 7 del D. Lgs. 87/92, che recepisce l'art. 31 lettera f) della IV Direttiva CEE, secondo la quale "lo stato patrimoniale di apertura di un esercizio deve corrispondere allo stato patrimoniale di chiusura dell'esercizio precedente". La previsione di rettifiche reddituali o patrimoniali ad effetto retroattivo, che provocano la modifica dei saldi contabili di apertura, contrasta fortemente con l'ordinamento giuridico italiano, il quale lega alle risultanze del bilancio d'esercizio importanti conseguenze sui rapporti giuridico patrimoniali fra la società ed i soci, lo Stato, i terzi,

che basano le proprie scelte sulla presunzione della certezza del diritto. L'abbandono del principio della continuità dei bilanci potrebbe minare alle fondamenta taluni istituti giuridici: si pensi alle conseguenze della modifica dei saldi di inizio periodo dei conti intitolati al patrimonio netto, con riferimento alla validità delle delibere di approvazione della destinazione dei dividendi, agli obblighi connessi con le disposizioni di cui agli art. 2446 e 2447 c. c., all'emissione di prestiti obbligazionari, alla possibilità di distribuire utili in presenza di taluni oneri pluriennali da ammortizzare e così via.

In quest'ottica si deve considerare anche la proposta di redigere il conto economico secondo la struttura detta "complessiva", che accomuna i risultati economici di periodo ad altre variazioni di patrimonio netto, aggiungendo così ulteriori elementi di confusione.

Possibili fonti di incomprendimento per l'utilizzatore italiano possono risultare anche da talune disposizioni espresse con palese riferimento ai sistemi contabili "patrimoniali", non più utilizzati in Italia dalla metà dello scorso secolo. A titolo esemplificativo, notiamo che al paragrafo 13.19 si richiede, in sede di valutazione delle rimanenze, di rilevare a conto economico una "perdita", se il valore recuperabile risulta inferiore a quello di carico e, con pari evidenza, nel paragrafo successivo s'invita a registrare in contabilità il costo attribuibile ai prodotti venduti, nel momento in cui avviene la vendita.

Con riferimento ai possibili interventi del Legislatore comunitario, si rileva come, senza stravolgere l'attuale ordinamento, potrebbe essere ragionevole estrarre dal documento le disposizioni interessanti (come ad esempio la contabilizzazione del leasing finanziario), da assumere secondo il procedimento delle direttive europee, recepite nell'ordinamento nazionale attraverso leggi ordinarie. In questa prospettiva, per esempio, in Italia potrebbe essere eliminato l'oscuro riferimento alla "funzione economica dell'elemento.." contenuto nell'art. 2423-*bis* del Codice civile. Se necessario, si potrebbero integrare le disposizioni, regolando altre fattispecie, nelle quali il Legislatore ritenga effettivamente prevalente l'aspetto sostanziale su quello formale, senza inserire un pericoloso principio generale.

Per quanto riguarda, poi, la possibilità di adottare nei prospetti quantitativi di bilancio i valori correnti, anche se superiori a quelli di carico, se il Legislatore lo riterrà opportuno per talune voci, come gli strumenti finanziari derivati, potrà regolare le singole fattispecie come deroga al principio generale del costo, con ciò non riducendo la portata generale del principio di prudenza, che ci auguriamo resti immutato nella sua valenza di asimmetria fra il trattamento degli elementi favorevoli e sfavorevoli. A questo proposito giova ricordare i recenti provvedimenti presi a livello comunitario e nazionale per scongiurare alcuni effetti dirimpanti propri dell'utilizzo del *fair value* secondo gli IAS 32 e 39, a seguito della crisi mondiale non ancora del tutto superata.

In conclusione, si osserva che il comportamento dell'Unione Europea in tema di rappresentazione economico finanziaria delle piccole imprese sembra piuttosto confuso e le proposte che sono state effettuate rischiano di rompere equilibri che si sono creati in lunghi anni di lavoro, senza la prospettiva - nel caso degli *IFRS for SME's* - di ottenere benefici che superino i costi necessari.

In questo periodo di crisi dei mercati finanziari sarebbe, perciò, necessario rivedere le situazioni esistenti definendo regole certe, trasparenti e non ambigue, capaci di modificare le disposizioni inadeguate e di creare un sistema di norme funzionali ed efficaci. In questa prospettiva *IFRS for SME's* fornisce sicuramente interessanti spunti di riflessione, che devono essere attentamente considerati, mantenendo, tuttavia, l'attuale articolazione nor-

mativa, che individua nelle direttive contabili comunitarie (eventualmente modificate e riviste) il riferimento normativo per lo sviluppo della disciplina giuscontabile e della prassi nazionale.

5. I Commenti generali al “Working Document of the Commission Services (DG Internal Market) Consultation Paper on Review of the Accounting Directives”

Nel febbraio 2009, la Commissione europea ha promosso una consultazione dal titolo “*Cutting Accounting Burden for Small Business / Review of the Accounting Directives*”, in tema di “micro imprese”.

Il CNDCEC ha risposto, riconoscendo che le direttive contabili sono state concepite negli anni '70 e che l'ambiente competitivo in cui le disposizioni tecnico-contabili sono collocate si è andato modificando nel corso di questi 30 anni, sia per l'allargamento dei confini della Comunità Europea, sia perché il tessuto economico dei Paesi membri si è modificato, sia perché le esigenze degli *stakeholder* sono conseguentemente ed inevitabilmente mutate. Ciò premesso, si ritiene che lo sviluppo delle direttive contabili non possa non partire da un'approfondita analisi delle esigenze delle imprese e degli *stakeholder* a cui tali norme sono indirizzate.

A questo proposito, l'approccio *bottom-up* sembra essere un'impostazione che consente di definire, anzitutto, i bisogni delle imprese di minori dimensioni che rappresentano il tessuto economico dell'Unione Europea e, per questo, appare condivisibile.

Proprio in virtù del fatto che le direttive interessano un vastissimo numero di piccole e medie imprese, sembra giusto non seguire acriticamente le disposizioni previste dallo IASB, orientate a realtà di diversa dimensione e attitudine verso i mercati finanziari.

Le indicazioni delle “nuove” direttive contabili dovrebbero, perciò, essere in linea con i principi generali degli IFRS, solo laddove tale comportamento supporti una migliore rappresentazione economico-finanziaria per la generalità delle imprese a cui le direttive contabili sono riferite.

Il documento di consultazione parte dal presupposto che le micro-imprese siano esentate dalla pubblicazione dei dati di rendicontazione economico-finanziaria. A parere del CNDCEC, appare opportuno prevedere un sistema modulare, in cui la dimensione e la rilevanza delle imprese debba essere proporzionale agli obblighi di trasparenza di redazione del bilancio e di *governance*. Tuttavia, sempre con riferimento al menzionato progetto di “semplificazione contabile”, si ritiene errato non prevedere adeguate forme di rendicontazione e controllo per le società di capitali che operano all'interno della Comunità Europea. La scarsa attendibilità dei dati concernenti la situazione patrimoniale-finanziaria e l'andamento economico delle micro-imprese rischia di minare la credibilità degli operatori del settore, nocendo in modo notevole sui rapporti che tali imprese hanno con gli interlocutori finanziari e commerciali, nonché eventualmente anche con l'Erario.

In altre parole, il beneficio della responsabilità limitata, concesso all'imprenditore che opera in forma di società di capitali e che trasferisce così sulla società nel suo complesso i costi dell'insuccesso e dell'insolvenza (si pensi alle piccole imprese fornitrici, ai dipendenti, all'Erario), deve trovare un contemperamento, una contropartita, nel dovere di *accountability*, ossia nel dovere di rendere conto del suo operato, mediante pubblicazione di conti

annuali redatti con qualità e trasparenza e sottoposti a revisione da parte di soggetti qualificati e indipendenti. Solo in tal modo l'imprenditore rende partecipi gli *stakeholders* del suo operato e consente loro di misurare il rischio di credito che essi si assumono. Peraltro, il percorso del progetto di semplificazione contabile non è definito e non sembra ragionevole prendere come assunto un progetto ancora in via di approvazione. In aggiunta, anche qualora le proposte inerenti al progetto di semplificazione dovessero essere approvate, la previsione di non pubblicazione dei conti annuali rappresenta una facoltà che deve essere sancita a livello nazionale.

Bisogna infine sottolineare come questa proposta dell'Unione europea renda ancora più confusa la prospettiva di regolazione contabile, rispetto a quanto già segnalato nel paragrafo precedente. Attualmente, infatti, è in corso un processo di innalzamento dei limiti fissati per la possibilità di adottare il bilancio in forma abbreviata: se venissero adottate entrambe le proposte, ovvero gli IFRS per le PMI e la semplificazione per le micro imprese, in Italia ci troveremmo di fronte alle seguenti tipologie di società ed enti, con riferimento alla normativa sul bilancio d'esercizio:

- 1) che applicano gli IAS / IFRS per obbligo;
- 2) che applicano gli IAS / IFRS per scelta;
- 3) che applicano gli IFRS per le PMI ai bilanci ordinari;
- 4) che applicano gli IFRS per le PMI sui bilanci in forma abbreviata;
- 5) che non redigono per obbligo alcun bilancio d'esercizio

6. Conclusioni

In questi ultimi due anni il Consiglio nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili, attraverso la propria Commissione di studio, ha contribuito al dibattito europeo in tema di principi contabili per le imprese di minori dimensioni, difendendo le esigenze dei professionisti e dei loro clienti.

In particolare il suo intervento ha perseguito l'obiettivo di valorizzare il grande patrimonio culturale e tecnico della tradizione contabile italiana e, più in generale, dell'Europa continentale, senza chiudersi rispetto alle possibilità di miglioramento, costituite da taluni aspetti innovativi contenuti negli *standard* internazionali.

Quando sarà terminata questa importante fase istruttoria e l'Unione Europea avrà preso le proprie decisioni, il compito del CNDCEC potrebbe essere ancor più impegnativo, dovendo guidare i professionisti e gli operatori economici in quella che potrebbe divenire una difficile fase di transizione.

GIANFRANCO CAPODAGLIO
Professore ordinario di Economia aziendale
Dottore commercialista

Bologna, via Marsala, 32
studiocapodaglio@studiocapodaglio.it

Forecasting corporate bankruptcy: an empirical analysis on industrial firms in Campania

dei Prof. ALESSANDRA AMENDOLA e MARCO BISOGNO
e dei Dott. MARIALUISA RESTAINO e LUCA SENSINI ⁽¹⁾

ABSTRACT: The aim of the paper is to investigate several aspects of bankruptcy prediction within both theoretical and empirical frameworks. In particular, we have focused on the comparison of different techniques used to forecast failure through a balanced sample of industrial companies within a specific geographical area, the Campania region.

1. Introduction

Business failure is one of the most investigated topics within corporate finance and the empirical approach to bankruptcy prediction has recently gained further attention from financial institutions, mainly due to the increasing availability of financial information. In corporate failure prediction, the aim is to have a methodological approach which discriminates firms with a high probability of future failure from those which are considered to be healthy.

Starting from the seminal paper of Beaver ⁽²⁾, which initially proposed to use financial ratios as a failure predictor in a univariate context, followed by Altman ⁽³⁾, which proposed a multivariate approach based on discriminant analysis, there have been many other contributions in this field ⁽⁴⁾.

Even if Multivariate Discriminant Analysis (MDA) is still one of the most widely used techniques, different statistical approaches have been applied to this context such as logit and probit models ⁽⁵⁾, classification trees and more recently artificial neural networks and

⁽¹⁾ The paper is the result of the joint collaboration of all the authors; § 1 and § 6 were written by Alessandra Amendola, § 2 was written by Marco Bisogno, § 5.2 were written by Marialuisa Restaino, § 3, § 4 e § 5.1 were written by Luca Sensini.

⁽²⁾ BEAVER W.H. (1966), *Financial Ratios as Predictors of Failure*, Journal of Accounting Research, Supplement.

⁽³⁾ ALTMAN E.I. (1968), *Financial Ratios. Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, The Journal of Finance, 23, 4, 589-609.

⁽⁴⁾ Recent reviews include BALCAEN S., OOGHE H (2006), *35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems*, The British Accounting Review, 38, 63-93; RAVI KUMAR P., RAVI V. (2007), *Bankruptcy prediction in banks and firms via statistical and intelligent techniques - A review*, European Journal of Operational Research, 180, 1-28.

⁽⁵⁾ OHLSON J. (1980), *Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy*, Journal of Accounting Research 18, 109-131; ZMIJEWSKY M.E. (1984), *Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models*,

computer intensive methods ⁽⁶⁾.

Despite the popularity of the application of “classic” statistical methods to corporate failure prediction, significant issues still deserve further investigation, such as: the arbitrary definition of failure, the non-stationarity and instability of the data, the choice of the optimization criteria, the selection of predictors and the sample choice.

Furthermore, the difficulties related to the collection and storage of financial data has characterised most of the empirical findings and researchers have tended to restrict the scope of their analysis as consequence of data scarcity. Nowadays the sources of data have considerably increased, however, collecting data on a specific set of homogeneous firms is still not an easy task.

Our aim is to investigate several aspects in business failure predictions focusing on a specific area of interest, the Campania region. Classification techniques based on the analysis of financial information for the predictions and diagnosis of the risk of bankruptcy have been applied to a sample of healthy and failure industrial firms throughout the region. In particular, we analyse the Building Industry due to its economic weight in the overall industrial sectors operating in the area of interest.

After a preliminary analysis which focused on investigating and selecting the predictor variables, we obtained three Discriminant Functions in order to measure the risk in which an industrial enterprise incurs legal bankruptcy in three, two and one year in advance. The predictive capability of the models at different time horizons was evaluated by means of a training and a test set.

The structure of the paper is as follows. In the next session, we briefly review the main research lines in forecasting default risk. Sections 3 and 4 introduce the sample characteristics and predictors data-base. The main results obtained by the empirical analysis are reported in Section 5. The final section will give some concluding remarks.

2. Models of corporate failure prediction

The empirical literature on bankruptcy prediction has attracted the interest of researchers for many years. In fact, this field is as interesting today as it was in the 1930's and, over the last 70 years, a remarkable body of both theoretical and empirical studies concerning this topic has been published.

These researches adopted two basic model designs: *a)* time-series formulations, that study the path to failure of only (normally) distressed firms; *b)* cross-sectional studies, based on a comparison between healthy and distressed firms. In this context, the research focus of these studies was the best prediction methods and the best failure indicators ⁽⁷⁾.

The first relevant studies were published in the 1930's and 1940's, after the Great

Journal of Accounting Research 22, 59-82. LENNOX C. (1999), *Identifying Failing Companies: a revaluation of the Logit, Probit and DA approaches*, Journal of Economics and Business, 51, 347-364.

⁽⁶⁾ SERRANO C. (1997), *Feedforward neural networks in the classification of financial information*, European Journal of Finance 3, 3, 183-202; PÉREZ M. (2006), *Artificial neural networks and bankruptcy forecasting: a state of the art*, Neural Computing & Applications, 15, 154-163; HÄRDLE W., LEE Y., SCHÄFER D., YEH Y., (2009), *Variable Selection and Oversampling in the Use of Smooth Support Vector Machines for Predicting the Default Risk of Companies*, Journal of Forecasting, 28, 512-534.

⁽⁷⁾ In fact, many studies dealt with prediction rather than explanation. CIBINSKY P (2001), *Description, Explanation, Prediction - the Evolution of Bankruptcy Studies?*, Managerial Finance, vol. 27, n. 4, 29-44.

Depression, when numerous firms collapsed. As a consequence, the prediction of bankruptcy was considered important. In this period, Smith ⁽⁸⁾ published a pioneering study founded on ratio analysis of 29 companies from different sectors, which failed during the 1920's. He calculated 24 ratios, even if he thought that some of them (especially: Net Earnings to Total Assets; Net Income to Net Worth; Working Capital and Fixed Assets to Total Assets; Current Ratio) were «sensitive barometers of the progress of a company».

In the same period, Fitzpatrick ⁽⁹⁾ published two relevant studies. In the first one, he analysed 20 companies which failed during the 1920's, calculating 13 ratios. While in the second study, which was an extension of the previous, he compared the same 20 companies with other analogous thriving firms.

Subsequently, from the late 1960s to the present, studies combined publicly available data (i.e. financial statements) with statistical classification techniques in order to predict business failure.

Beaver ⁽¹⁰⁾ published a study based on a univariate approach, which represented a fundamental step in the evolution of bankruptcy prediction models. His model was based on a paired-sample design, because «each failed firm has a non-failed “mate”...» (p. 76). He calculated 30 ratios (whose selection was based on three criteria: popularity in the literature; ratios which performed well in one of the previous studies; ratios which can be defined in terms of a cash flow concept), articulated into six groups ⁽¹¹⁾. After the calculation of a medium value of the ratios, he used a *Dichotomus Classification Test*, based on a *cut-off point* of each ratio, to predict failure. In fact, after the division of the original sample into two sub-samples, he established the cut-off point to classify companies. Then, he classified the companies of the first group by adopting the cut-off point of the second one. In this way, he chose the best predictive ratio, Cash Flow to Total Debt, which had the minimum classification error. In fact, this ratio was substantially constant for thriving companies.

The basic limitation of Beaver's study was the adoption of a univariate approach, with the main implication being that each ratio is analysed autonomously. Moreover, this study represented a fundamental reference point for future researches.

A few years after Beaver's study, Altman ⁽¹²⁾ proposed one of the most well-known bankruptcy prediction models, the so-called *Z-score model*. This model was more accurate than the previous approaches because it combined the ratio analysis with a rigorous statistical approach, the Multivariate Discriminant Analysis (MDA). The main advantage of this model was that it emphasised the correlations among ratios.

Altman analysed the financial statements of a sample of 66 companies, divided into two groups (failed and non-failed firms) and founded his research on the estimation of a linear discriminant function based on a selection of five variables.

After this pioneering study, Altman further developed his research on the topic. He

⁽⁸⁾ SMITH R.F. (1930), *A Test Analysis of unsuccessful Industrial Companies*, Bureau of Business Research, Bulletin No. 31, University of Illinois.

⁽⁹⁾ FITZPATRICK P.J. (1931), *Symptoms of Industrial Failure*, Catholic University of American Press; FITZPATRICK P.J. (1932), *A Comparison of the Ratios of Successful Industrial Enterprises with those of Failed Companies*, Certified Public Accountant, 12, October, November, December, 598-605, 656-662, 727-731.

⁽¹⁰⁾ BEAVER W.H. (1966), op. cit.

⁽¹¹⁾ Cash Flow ratios; Net Income ratios; Debt to Total Assets ratios; Liquid Assets to Total Assets ratios; Liquid Assets to Current ratios; Turnover ratios.

⁽¹²⁾ ALTMAN E.I. (1968), op. cit.

recently revisited his model in a Basel 2 environment ⁽¹³⁾.

Following these contributions, bankruptcy prediction studies have evolved ⁽¹⁴⁾ and a large number of models have flooded current literature ⁽¹⁵⁾. In this evolution, the MDA has been the main technique used to develop predictor models during the 1960's and 1970's. A few significant statistical approaches have been subsequently introduced such as logistic analysis and artificial neural networks.

Logistic regression analysis has been used to examine the relationship between binary or ordinal response probability and explanatory variables. Ohlson ⁽¹⁶⁾ was one of the first authors who used logit analysis in the context of financial distress. This approach, in line with the purpose of the discriminant analysis, assigns a weight to the independent variables and a *Z score* in the form of failure probability to each company included in a sample.

A *neural network* fundamentally implements a *function f* that maps a set of given input values *x* to some output values *y*: $y = f(x)$. It consists of a large number of processing elements, *neurons* and the connections between them. In fact, a neural network tries to find the best possible approximation of the function *f* as a complex combination of elementary nonlinear functions. This approximation is designated in the neurons of the network using *weights* that are associated to each neuron ⁽¹⁷⁾ and are *learned* using an iterative procedure in which examples of accurate input-output associations are shown to the network. In this learning process (which means finding an appropriate set of weights), the weights are modified so that the network starts to imitate the desirable input-output behaviour. This capability of learning from examples and the derived capability of generalising new situations is the most interesting characteristic of the neural network approach.

A recent review of bankruptcy prediction studies from 1930 to present day ⁽¹⁸⁾ shows that MDA and neural networks are the most promising methods for bankruptcy prediction models. Nevertheless, even if the use of MDA has decreased, it remains a generally accepted standard method ⁽¹⁹⁾. As a consequence, different authors adopt MDA analysis as a basic

⁽¹³⁾ ALTMAN E.I., HALDEMAN R.G., NARAYANAN P. (1977), *Zeta Analysis, A new Model to Identify bankruptcy risk of corporations*, Journal of Banking and Finance, 1, 29-54; ALTMAN E.I., HOCHKISS E. (2005), *Corporate Financial Distress and bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*, Wiley, New York. ALTMAN E.I., (2002), *Corporate Distress Prediction Model in a Turbulent Economic and Basel 2 Environment*, NYU Working Paper No. FIN-02-052.

⁽¹⁴⁾ CORONELLA S. (2009), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: alcune riflessioni*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, set.-ott., 503-516; MADONNA S. (2008), *I modelli di scoring nella previsione delle insolvenze*, in DANOVÌ A., QUAGLI A. (edited by), *Gestione della crisi aziendale e dei processi di risanamento*, Ipsoa, Milano, 143-181; QUAGLI A. (1990), *Modelli di previsione delle insolvenze aziendali*, Amministrazione e finanza, 17; TEODORI C. (1994), *I modelli di previsione delle insolvenze e l'amministrazione controllata*, Rivista dei dottori commercialisti, 45(1), 75-101.

⁽¹⁵⁾ Examples of empirical analysis on bankruptcy prediction of Italian firms are: APPETTITI S. (1984), *Identifying unsound firms in Italy. An attempt to use trend variables*, Journal of Banking and Finance, 8, 269-279; BARONTINI R. (1992), *L'efficacia dei modelli di previsione delle insolvenze: Risultati di una verifica empirica*, Finanza, Imprese e Mercati, 1, 141-185; LAVIOLA S., TRAPANESE M. (1997), *Previsione delle insolvenze delle imprese e quantità del credito bancario: Un'analisi statistica*. Temi di discussione del Servizio Studi, Banca d'Italia, 318; FOGLIA A., LAVIOLA S., MARULLO-REEDTZ P. (1998), *Multiple banking relationships and the fragility of corporate borrowers*, Journal of Banking and Finance 22, 1441-1456; BECCHETTI L., SIERRA J. (2003), *Bankruptcy risk and productive efficiency in manufacturing firms*, Journal of Banking and Finance, 27, 2099-2120.

⁽¹⁶⁾ OHLSON J. (1980), *op.cit.*

⁽¹⁷⁾ BACK B., LAITINEN T., HEKANAHU J., SERE K. (1997), *The Effect of Sample Size on Different Failure Prediction Methods*, Turku Centre for Computer Science, TUCS Technical Report n, 155, 1-26.

⁽¹⁸⁾ BELLOVARI J.L., GIACOMINO D.E., AKERS M.A. (2007), *Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present*, Journal of Financial Education, 33, 1-43.

⁽¹⁹⁾ DIMITRAS A., ZANAKIS, S., ZOPOUDINIS, C. (1996), *A survey of business failures with an emphasis on failure prediction methods and industrial applications*, European Journal of Operational Research 90, 3, 487-513; ALTMAN E.I.,

method and neural networks as a comparative technique ⁽²⁰⁾.

In this first step of our research, we focused on a classical MDA approach. In the next phase, we will compare the reached results with those of other techniques such as the artificial neural network as well as introduce other variables in measuring the state of firms investigated. This will be carried out in order to include the existing (local) macroeconomic conditions as well as understand the position in the business cycle, which is an important (dynamic) factor that introduces a sort of “time dimension” into the model.

3. Sample Description

The notion of business failure has been defined in many different ways in literature and a generally-accepted definition is not easy to agree upon ⁽²¹⁾.

In many studies, business failure is defined as a series of different situations that lead to the closing down of the firm due to relevant financial problems ⁽²²⁾. However, this definition only concentrates on the financial disease without taking into account other difficulties that can affect the firm’s health in the early stages of the failure process ⁽²³⁾. Therefore, it is necessary to clarify the meaning of business failure to which our study refers to. In a predictive prospective, empirical literature distinguishes between two main aspects of the definition of business failure: economic and juridical.

In this paper, we have chosen the juridical concept, focusing on those companies that have had permanent financial disease, not including companies with temporary financial problems or companies which for any reason have voluntarily chosen liquidation ⁽²⁴⁾.

Therefore, our sample is composed of those companies that belong to a specific sector of activity and had undertaken the juridical procedure of bankruptcy in Campania in a given time period, *t*. The information on the legal status as well as the financial information for the analysis were collected from the Infocamere database as well as the AIDA database of Bureau Van Dijk (BVD).

As many authors have highlighted ⁽²⁵⁾, the analysis of a specific sector of activity leads to better results compared to those obtained from a sample selected from different sectors. In order to achieve a homogeneous sample, we restrict our analysis to the building industry,

NARAYANA P. (1997), *Business Failure classification Models: an International survey*, in F. Choi (edited by), *International accounting*, John Wiley & Sons, New York.

⁽²⁰⁾ For a comparative analysis of failure prediction methods see: ADNAN AZIZ M., HUMAYON A. (2006), *Predicting corporate bankruptcy: where we stand?*, *Corporate Governance*, 6, 18-33; LAITINEN T., KANKAANPÄÄ M. (1999), *Comparative analysis of failure prediction methods: the Finnish case*, *The European Accounting Review*, 8, 67-92.

⁽²¹⁾ CRUTZEN N., VAN CAILLIE D. (2007), *The business failure process: towards an integrative model of the literature*, *École de Gestion de l’Université de Liège*, Working Paper n. 200710/03.

⁽²²⁾ MORRIS R. (1997), *Early Warning Indicators of Corporate Failure: a critical review of previous research and further empirical evidence*, Ashgate Publishing, Great Britain.

⁽²³⁾ ARGENTI J. (1976), *Corporate Collapse: the causes and symptoms*, Holsted Press, McGraw-Hill, London.

⁽²⁴⁾ MADONNA S. (2006), *I modelli successivi di Altman*, in PODDIGHE F., MADONNA S. (edited by), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giappichelli, Torino, 267-306.

⁽²⁵⁾ MENSARH Y. (1984), *An examination of the stationarity of multivariate bankrupt prediction models: A methodological study*, *Journal of Accounting Research*, 22, 1, 380-395; LINCOLN M. (1984), *An empirical study of the usefulness of accounting ratios to describe levels of insolvency risk*, *Journal of Banking and Finance*, 8, 321-340; McDONALD B., MORRIS M. (1984), *The statistical validity of the ratio methods in financial analysis: an empirical examination*, *Journal of Business Finance and Accounting*, 89-97; MCGURR P.T., DEVANEY S.A. (1998), *Predicting business failure of retail firms: an analysis using mixed industry models*, *Journal of Business Research*, 43, 169-176.

focusing on limited companies.

We adopt an approach based on a balanced-sample, choosing the same sample size for both classes of failure and healthy firms. The debate on the sample proportion supports this solution for various reasons. The population proportion significantly favours active firms and therefore, a non-balanced sample would select a reduced number of failed firms and might lead to a biased estimator. In addition, the true proportion among the two conditions is not easy to calculate in practice ⁽²⁶⁾. However, there are also reasons in favour of different choices ⁽²⁷⁾.

The predictive capability of forecasting models for default risk depends on the time horizon to be considered. In general, empirical literature refers to a time horizon that shifts from two to five years according to the availability of the data ⁽²⁸⁾. In our case, we evaluated the forecasting performance of the model one, two and three years prior to failure.

We chose the year 2004 as a reference period, t , in order to have at least 4 years of “future” annual reports (at $t+1$, $t+2$, $t+3$, $t+4$) in order to assure that the company selected as being healthy at time t does not have financial problems over the next 4 years.

In the year 2004, there were 63 failed industrial firms ⁽²⁹⁾ which belong to the building industry in Campania region. In order to evaluate the availability and the significance of the financial information, a preliminary screening was performed (table 1).

For each year of interest, the whole population of failed firms was classified into two groups:

- a. firms that regularly present their financial statements;
- b. firms that did not present their financial statements or presented an incomplete report (data is not suitable for the purpose of our analysis) or stopped their activity.

Table 1: Failed firms sample

Group	$t-3$		$t-2$		$t-1$	
A	43	68,25 %	35	55,56%	20	31,75
B	20	31,75 %	28	44,44%	43	68,25%
Total	63		63		63	

In our analysis, we considered only those firms whose financial statements relating to the three years prior to failure ($t-1$, $t-2$, $t-3$) were available, because these firms are a “going concern” and they provide all the information needed for the building of a model for each year of interest.

For each failed firm, a healthy firm in the same sector of activity (building sector) and same geographical area (Campania) was selected. In particular, the class of healthy firms was chosen according to the following criteria:

- were still active at the end of the year 2004 (time t);
- were not placed under different kinds of bankruptcy procedures such as composition

⁽²⁶⁾ CORTÉS E.A., MARTINEZ M.G., RUBIO N.G. (2008), *FLAMM return persistence analysis and determinants of the fees charged*, Revista Española De Financiación Y Contabilidad, XXXVII, 13-32.

⁽²⁷⁾ BACK B. et al. (1997), op. cit.

⁽²⁸⁾ KEASEY K., WATSON R., MCGUINES P. (1990), *The failure of UK industrial firms for the period 1976-1984: logistic analysis and entropy measures*, Journal of business finance and accounting, 17, 1, 119-135; WARD T.J., FOSTER B.P. (1997), *A note on selecting a response measure of financial distress*, Journal of business, finance and accounting, 24, 869-879.

⁽²⁹⁾ “Failed” status is defined on the basis of the information provided by Infocamere (CCIAA Salerno).

with creditors, receiverships, extraordinary administration, winding-up etc. in the period from 2004 to the 30th July 2009;

- had not changed the company name and had not carried out any operations such as merger & acquisitions in the years of interest.
- had provided all the information for the three years prior to time t , ($t-1$; $t-2$; $t-3$), and the four subsequent periods ($t+1$; $t+2$; $t+3$, $t+4$).

4. The Predictors data-base

In literature, researchers have been using numerous different factors and indicators to forecast failure over the years. The selection of a specific set of financial indicators as independent variables is one of the main problems.

According to Bellovari *et al.* ⁽³⁰⁾, we believe that higher model accuracy does not depend on an elevated number of factors and indicators. Therefore, variables to be included in the analysis have been chosen on the basis of a few varied criteria: they have a relevant financial meaning in a failure context, they have been commonly used in failure predictions literature, and finally, the information needed to calculate these ratios is available.

Consequently, we consider 37 indicators as potential bankruptcy predictors (listed in table 2) that reflect different aspects of the firms' structure: Profitability, Size and Capitalization, Leverage, Liquidity, Operating structure, Turnover.

The indicators have been selected among the most relevant and effective indicators in highlighting current and prospective conditions of operational unbalance, in line with the empirical findings of previous studies on the topic ⁽³¹⁾. The predictor data-base for the three years of interest (2003, 2002, 2001) was elaborated starting from the financial statements of each firm included in the sample for a total of 120 financial statements.

5. Empirical Results

5.1 Preliminary Analysis

As illustrated in the previous session, the analysis was carried out on a balanced sample of 40 companies, 20 failed and 20 healthy, 70% of which were included in the training data set used for estimating the forecasting models, while the remaining 30% were selected for the test set used for evaluating the predictive power of those models.

In order to investigate the main characteristics of failed and healthy firms, a preliminary explorative analysis was carried out on the set of 37 prediction variables (see table 2) for the three years of interest: First year before failure (2003), Second year before failure (2002) and Third year before failure (2001).

⁽³⁰⁾ BELLOVARI J.L., *et al.* (2007), *op.cit.*

⁽³¹⁾ ALTMAN E.I. (2000), *Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZTM model*, New York University, Working Paper; DIMITRAS A. *et al.* (1996), *op. cit.*

Table 2: Definition of financial ratios

V	Financial Ratios	Type
V1	Sales	Profitability
V2	Net income	Profitability
V3	Total Assets	Size
V4	Shareholders' Equity	Size and Capitalization
V5	Value Added	Profitability
V6	Total debts/Total assets	Leverage
V7	Operating income/Sales	Operating structure
V8	Net Worth/Fixed Assets	Size and Capitalization
V9	Net Worth - Fixed Assets	Size and Capitalization
V10	Net Worth/Total Assets	Leverage
V11	Net Worth/Capital Stock	Size and Capitalization
V12	Net Worth/Intangible assets	Size and Capitalization
V13	Current Assets/Total Assets	Liquidity
V14	ROE	Profitability
V15	ROA	Profitability
V16	ROS	Profitability
V17	Net income/Total Assets	Profitability
V18	EBITDA	Profitability
V19	Ebitda/Sales	Profitability
V20	Net Income/Operating income	Profitability
V21	Capital Turnover	Turnover ratios
V22	Long-term Assets Turnover	Turnover ratios
V23	Current Assets Turnover	Turnover ratios
V24	Cost of debts	Leverage
V25	Total debts/Sales	Leverage
V26	Interest Expenses/Sales	Operating structure
V27	Borrowing cost	Leverage
V28	Quick Ratio	Liquidity
V29	Quick Assets – Current Liabilities	Liquidity
V30	Net quick assets	Liquidity
V31	Current ratio	Liquidity
V32	Working Capital	Liquidity
V33	Accounts receivable turnover	Turnover ratios
V34	Inventory turnover	Turnover ratios
V35	Accounts payable turnover	Turnover ratios
V36	Cash Flow	Liquidity
V37	Cash flow/Sales	Profitability

Some descriptive statistics, such as mean, median and standard deviation, have been calculated for the two groups of firms. As it can be expected, for the healthy firms, the mean and median values of most of the variables are higher, except for V6, V9, V11, V13, V23, V25, V27, V28, V31, V33, V34, V35, for which the values are lower. It could depend on the influence and impact of these variables on the firm's status (healthy/not healthy). Then, looking at the failed firms, for most of the variables (such as V2, V4, V7, V8, V9, V10, etc.) the values become negative.

Moreover, when comparing the mean values with the median ones, it has been noted that some variables show an asymmetric behaviour. In particular, a positive symmetry can be observed for most of the variables, whereas for few ones (i.e. V9, V33) there are negative

asymmetry with a mean value less than the median⁽³²⁾.

The correlation matrix for the 37 indicators was also carried out in order to investigate the bivariate linear relations among the variables of interest. As expected, there is evidence of a strong correlation structure among some of the variables that slightly change over the years. We considered those correlation coefficients greater or equal to $|0.80|$ to be significant, highlighting that any correlations below that value are not harmful for an appropriate variable selection. A synthesis of the results is reported in Table 3, where the indicators with a significant linear relation are listed.

5.2. Classification Analysis

The classification analysis aimed at investigating the discriminant power of each of the indicators as well as selecting those variables that can be included in the forecasting models. The predictive performance of the estimated models one, two and three years prior to failure, is then investigated.

In the first step, following an univariate approach, a *t-test* for the means differences was performed in order to evaluate the capability of each variable to discriminate between the two groups, failure and healthy companies in the three years of interest. The results suggest selecting as potential predictors of the failure status, the indicators for which the *t-test* rejects the null hypothesis of equal means. From the test's results for each year, it can be noted that the most significant variables for which the null hypothesis is rejected, are: V1, V5, V10, V14, V15, V16, V18, V19, V26, V36, for 2001; V1, V2, V4, V5, V10, V12, V15, V16, V18, V19, V26, V36, for 2002; V1, V4, V5, V6, V10, V12, V14, V15, V16, V18, V19, V25, V26, V35 for 2003.

However, while univariate analysis suggests specific variables as candidates for model building, in a multivariate setting it may be the case that a collective set of variables might achieve a better degree of discrimination between the two groups of firms. To avoid potential biases, therefore, we supplement our model development process with other methods of selection of the variables. In particular, we use the stepwise method to determine the final set of variables to be included in the discrimination model. The step-by-step forward selection begins with no variables in the model and at each step all variables are evaluated to determine which one will contribute most to the discriminatory power of the model, measured by Wilks' λ statistics, and have to be included in the models. In the same way, that variable which fails to meet the criterion to stay will be removed. When all the variables in the model meet the criterion to stay and none of the other variables meet the criterion to enter, the stepwise selection process stops. As a tolerance level, we chose a λ statistics greater than 0.80 to stop the iterative process⁽³³⁾.

⁽³²⁾ Detailed results are available upon requests from the authors.

⁽³³⁾ WILKINSON L., AND DALLAL G.E. (1981), *Tests of significance in forward selection regression with an F-to enter stopping rule*, *Technometrics*, 23. 377-380; BURNHAM K. P., ANDERSON D. R. (2002), *Model Selection and Multi-Model Inference. A Practical Information-Theoretic Approach 2nd ed.*, Springer, New York.

Table 3: Financial Ratios Correlation Analysis

V	Financial Ratios	2001	2002	2003
V1	Sales	V5		
V2	Net income	V12, V36	V36	V18,V29,V30,V34,V36
V3	Total Assets	V25, V29, V33, V34	V29, V33, V34	
V4	Shareholders' Equity	V10, V12, V36	V12, V32, V36	V12
V5	Value Added	V1		V18,V36
V7	Operating income/Sales	V21, V23	V28, V31, V37	V28,V31
V8	Net Worth/Fixed Assets	V22		
V9	Net Worth - Fixed Assets	V32	V32	V32
V10	Net Worth/Total Assets	V4		
V11	Net Worth/Capital Stock			
V12	Net Worth/Intangible assets	V2, V4, V36	V4, V32, V36	V4
V15	ROA	V15, V16, V19	V19	
V16	ROS	V15, V19	V19	V19
V17	Net income/Total Assets			V37
V18	EBITDA			V2, V5, V29,V36
V19	Ebitda/Sales	V16	V15, V16	V16
V20	Net Income/Operating income			V33
V21	Capital Turnover	V7, V23		
V22	Long-term Assets Turnover	V8		
V23	Current Assets Turnover	V7, V21		
V25	Total debts/Sales	V3, V29, V33, V37	V29, V33, V34	V33,V35
V28	Quick Ratio	V31	V7, V31, V37	V31,V7
V29	Quick Assets – Current Liabilities	V3, V25, V33, V34, V37	V3, V25, V30, V33, V34	V36,V34,V2, V18, V30
V30	Net quick assets		V29	V36,V2, V29
V31	Current ratio	V28	V7, V28, V37	V7,V28
V32	Working Capital	V9	V4, V9, V12	V9
V33	Accounts receivable turnover	V3, V25, V29, V34, V37	V3, V25, V29, V34	V35,V20,V25
V34	Inventory turnover	V3, V29, V33, V37	V3, V25, V29, V33	V29,V36, V2
V35	Accounts payable turnover			V33,V25
V36	Cash Flow	V2, V4, V12, V29	V2, V4, V12	V2, V5, V18, V29,V30, V34
V37	Cash flow/Sales	V25, V33, V34	V7, V28, V31	V17

* bivariate linear relation with $\rho \geq |0.80|$ have been reported for *t-1*, *t-2* and *t-3*.

As classification technique we applied the classical methods of Multivariate Discriminant Analysis (MDA) in order to derive forecasting models for default risk. The MDA is used to

determine those variables that discriminate between two or more pre-defined groups, which in our case were failed and non-failed companies. This is achieved by the statistical decision rule of maximizing the between-group variance relative to the within-group variance ⁽³⁴⁾. Each firm receives a single composite discriminant score which is then compared to an optimal cut-off value, which determines to which group the company belongs to. If their discriminant score is less than the cut-off point, they are classified as failing, whereas if their score exceeds or equals the cut-off point, they are classified as non-failing. Two types of misclassifications can be made: a type I error is made when a failing firm is misclassified as a non-failing firm, whereas a type II error is made when a non-failing firm is wrongly assigned to the failing group.

In order to investigate the predictor capability one, two and three years prior to failure, we construct three Linear Discriminant Functions (LDF) at t-1, t-2 and t-3.

From the results of the stepwise procedures along with the statistical screening, we selected as a predictor for the first year before failure model, 2003, the following five variables: Total debts/Total assets, Net Worth/Total Assets, ROA, ROS, and Interest Expenses/Sales.

The second model refers to the prediction of failure two years in advance. The variable selection has been redefined on the 2002 data-base and the final predictors are: Net-Worth/Total Assets, ROA, ROS and Interest-expenses/Sales.

The same process was carried out for the third year before the failure. In this case, the ROE was included in the model instead of the ROA which was included in models 1 and 2⁽³⁵⁾.

The discriminant coefficients of the three LDF estimated from the information related to the year 2003, 2002 and 2001 are reported in Table 4.

Table 4: Coefficients of Discriminant Function

First year before failure - 2003		
	Variables	Coefficients
V6	Total-debts/Total assets	0,0003129
V10	Net-Worth/Total Assets	0,0901252
V15	ROA	0,2852788
V16	ROS	0,0143223
V26	Interest-expenses/Sales	0,3248475
Second year before failure - 2002		
V10	Net-Worth/Total Assets	0,0788659
V15	ROA	0,1467619
V16	ROS	0,0629249
V26	Interest-expenses/Sales	0,3655981
Third year before failure - 2001		
V10	Net-Worth/Total Assets	0,1376484
V14	ROE	0,0131991
V16	ROS	0,4535639
V26	Interest-expenses/Sales	-0,2026336

⁽³⁴⁾ ANDERSON T. (2003), *An Introduction to Multivariate Statistical Analysis*, 3rd Edition, Wiley, New York.

⁽³⁵⁾ It can be noticed from the correlation analysis, Table 2, that the ROA for the year 2001 shows strong linear relation in terms of correlation coefficient with other three indicators while the ROE does not.

Using the estimated values, we obtained the discriminant score that allowed each firm to be assigned to either the first or second group (failed or healthy). Repeating the process for the training and test data sets, the classification errors for each firm was obtained. The Confusion Matrices of table 5 summarize the prediction results.

Table 5: Confusion Matrices

First year before failure - 2003					
		Predicted Class			
Actual Class		Training set		Test set	
		Failed	Healthy	Failed	Healthy
	Failed	0,50%	0,00%	0,50%	0,00%
Healthy	0,038%	0,46%	0,00%	0,50%	
Second year before failure - 2002					
		Predicted Class			
Actual Class		Training set		Test set	
		Failed	Healthy	Failed	Healthy
	Failed	0,50%	0,00%	0,43%	0,07%
Healthy	0,038%	0,46%	0,00%	0,50%	
Third year before failure - 2001					
		Predicted Class			
Actual Class		Training set		Test set	
		Failed	Healthy	Failed	Healthy
	Failed	0,50%	0,00%	0,50%	0,00%
Healthy	0,038%	0,46%	0,07%	0,43%	

The predictive performance of the LDF seems to be influenced by the forecast horizon as highlighted by the predictor errors, ϵ_t , that slightly increases from t-1 to t-3. The results are very similar as would be expected, given the likeness in the estimated variables. However, model 1 shows better prediction accuracy in the test set confirming that the time period prior to failure is a relevant issue.

The indicators selected as predictors for the three estimated models are included, at different levels, in many other empirical studies. In particular, ROS, Net-Worth/Total Assets and ROA have been selected by Altman ⁽³⁶⁾ in the list of those variables which can be considered as effective indicators and predictors of corporate distress. Total debts/Total assets is one of the most often selected predictors in forecasting distress models, it has been included by Alberici ⁽³⁷⁾ and Laitinen T., Kankaanpää M. ⁽³⁸⁾ among the others ⁽³⁹⁾.

The empirical results highlight how there are clear indications of unbalance since three years prior to bankruptcy. In fact, the failed firms manifest evident signs of inefficiency, low competitiveness as well as high undercapitalization with the subsequent need to resort to debt, as highlighted by the presence of ROS, Net-Worth/Total assets among the indicators.

⁽³⁶⁾ ALTMAN E.I. (2000), op. cit.

⁽³⁷⁾ ALBERICI A. (1975), *Analisi dei Bilanci e Previsione delle Insolvenze*, Isedi, Milano.

⁽³⁸⁾ LAITINEN T., KANKAANPÄÄ M. (1999), op.cit.

⁽³⁹⁾ For a review on the variable selection in business failure, see DIMITRAS A. et al. (1996), op. cit.

6. Conclusion

In this paper, we have investigated the determinants of bankruptcy of the building industry in the Campania region. A data-set of financial statements of a balanced sample of companies for a given time period were analyzed by means of classification techniques. In order to select the two balanced classes of healthy and failed firms, we used the concept of legal failure to include those firms which had gone bankrupt during the year 2004. This in order to have at least four future reports to evaluate the real status of the selected firms.

The predictive power of opportunely chosen financial indicators was assessed within a univariate and multivariate frameworks. In the study, we started with the application of the traditional discriminant analysis. In particular, three LDF were estimated for the diagnosis and prediction of the risk of bankruptcy one, two and three years prior to failure. The performance of the forecasting methods leads to high quality results with a low percentage of predictor errors. Moreover, as expected, the predictor's capability decreases as the time horizon increases.

The results obtained with the LDF should be compared with some other forecasting methods in order to better evaluate the predictor power of each model. However, since our interest was focused on a specific sector of activity in the Campania region in a given period of time, the number of population units for the failed companies and, consequently, the size of the selected balanced sample does not allow to successfully apply more complex techniques such as the Artificial Neural Networks. As it is well known, the performance of such techniques should lead to better results, compared to the classic MDA, only if the sample is of a reasonable size. Therefore, a comparative predictive performance evaluation with different statistical approaches is left to further investigation.

Overall, while the results obtained show that the models achieve classification accuracy, empirical evidence of the screening analysis of the financial information suggests more than one issue that requires further investigation. The accuracy of the prediction models may be enhanced to include non-financial predictors as well as consider time as a relevant factor, switching from a static to dynamic model. These issues along with the aforementioned comparison analysis will be the purpose of a future study.

ALESSANDRA AMENDOLA
Straordinario di Statistica

MARCO BISOGNO
Associato di Economia aziendale

MARIALUSIA RESTAINO
Ricercatore di Statistica

LUCA SENSINI
Ricercatore di Economia aziendale

Università degli Studi di Salerno
Dipartimento di Scienze Economiche e Statistiche
Dipartimento di Studi e Ricerche Aziendali

Il punto sulle Aziende e Amministrazioni Pubbliche

a cura del Mimap di Roma Tor Vergata

La riforma della contabilità e finanza pubblica tra principi contabili internazionali e federalismo fiscale

della Dott.ssa NOEMI ROSSI e della Dott.ssa GABRIELLA MAGNANTE

ABSTRACT: The pillars of the public accounting and finance reform are the principles of coordination of public finance and harmonization of the accounting systems, as well as the measures addressing the public spending transparency and controllability; the main objective is the review of the national public accounting regulations.

Dall'analisi delle riforme istituzionali degli ultimi venti anni, emerge come il nostro ordinamento sia "permeato da due opposte tendenze: una di trasferimento verso il basso delle funzioni politiche ed amministrative; l'altra di un necessario coordinamento nell'esercizio di rilevanti funzioni dello Stato con Istituzioni di livello sovranazionale, come l'Unione Europea"⁽¹⁾.

L'esigenza di adeguare il contesto normativo del governo della finanza pubblica alle recenti innovazioni istituzionali (riforma del Titolo V della Costituzione), rafforzata dalla particolare attenzione riservata alla sostenibilità dei conti pubblici (contenimento del disavanzo) e alla realizzazione degli obiettivi di bilancio derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione monetaria europea, ha segnalato la necessità di un coordinamento tra i soggetti delle amministrazioni pubbliche ed, in particolare, tra i diversi livelli di governo che, in quanto titolari di potestà di spesa sempre più ampie, risultano direttamente coinvolti nella gestione delle risorse pubbliche.

In tale prospettiva, le regole che presiedono alla formazione e alla gestione del bilancio dello Stato e delle altre amministrazioni pubbliche devono favorire l'efficace programmazione delle risorse pubbliche, la loro efficiente gestione, attraverso la previsione di un sistema di indicatori idonei a verificare il raggiungimento degli obiettivi posti dalle politiche pubbliche, e il miglior livello di trasparenza delle informazioni dei bilanci pubblici, nel rispetto delle scelte compiute dal legislatore. La continua evoluzione del processo di decentramento esige l'intensificarsi dell'attività di monitoraggio e controllo sugli equilibri della

⁽¹⁾ MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE - RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO, *Audizione del Ragioniere Generale dello Stato, Dr. Mario Canzio, presso la V Commissione permanente del Senato in ordine all'indagine conoscitiva sul nuovo assetto della contabilità pubblica*, 1° aprile 2009.

finanza decentrata da parte dello Stato ed impone una maggiore partecipazione delle amministrazioni territoriali ai diversi aspetti e momenti che caratterizzano la gestione delle finanze nel loro complesso.

La necessità di adeguare la legge n. 468 del 1978, che detta la disciplina della contabilità generale dello Stato e le procedure del relativo bilancio, al mutato assetto costituzionale dei rapporti tra Stato ed enti territoriali e ai vincoli di bilancio derivanti dall'ordinamento comunitario, ha determinato, nel corso del tempo, l'adozione di diversi e successivi interventi di aggiornamento ed adeguamento dei contenuti della stessa.

In tale contesto di riforme dei sistemi contabili e di evoluzione del quadro normativo, si inserisce la recente legge 31 dicembre 2009 n. 196, *Legge di contabilità e finanza pubblica*, entrata in vigore il 1° gennaio 2010, che mira a sostituire la vigente disciplina della contabilità pubblica nazionale con un nuovo impianto riformatore, da attuare anche mediante una vasta serie di deleghe al Governo, e ad introdurre strumenti di pianificazione e controllo della spesa, finalizzati a contenerne l'espansione.

Si tratta di un provvedimento ampio, complesso e di grande significato, che tocca vari istituti ed aspetti del sistema di finanza pubblica, introducendo innovazioni da lungo attese e dibattute. Il tema politicamente cruciale sottostante alla legge è quello del coordinamento della finanza pubblica, oggetto di una puntuale disciplina di livello costituzionale, che riflette l'ispirazione di carattere federalista del titolo V della Carta costituzionale.

Le finalità principali della *Legge di contabilità e finanza pubblica* si possono, in estrema sintesi, così riassumere: a) realizzazione di un coordinamento della finanza pubblica nella duplice prospettiva del decentramento costituzionale e dell'integrazione nella *governance* europea; b) riforma della legge finanziaria e dell'intero ciclo della programmazione; c) completamento della riforma del bilancio dello Stato per missioni e programmi.

Sotto il profilo del coordinamento della finanza pubblica, la legge afferma, in linea generale, il principio che tutte le amministrazioni pubbliche concorrono al perseguimento degli obiettivi di finanza pubblica sulla base dei principi dell'armonizzazione dei bilanci pubblici e del coordinamento della finanza pubblica e ne condividono le responsabilità (art. 1, comma 1).

Il governo unitario della finanza pubblica si realizza attraverso la maggiore attenzione alle grandezze strutturali del bilancio e il maggiore coinvolgimento di tutti i livelli di governo nella individuazione delle politiche di bilancio, mediante un più articolato raccordo tra queste e gli obiettivi assunti in sede comunitaria.

L'*armonizzazione dei sistemi di contabilità* tra i diversi livelli di governo (Titolo I) costituisce la necessaria premessa per garantire trasparenza dei processi decisionali, coordinamento delle finanze pubbliche, efficacia nel sistema dei controlli, tempestività delle informazioni aggregate di finanza pubblica. Il rafforzamento in atto dell'autonomia di entrata e di spesa degli enti decentrati e la maggiore partecipazione degli stessi ai diversi aspetti che caratterizzano la gestione delle finanze pubbliche richiede omogeneità e coerenza tra i dati di bilancio delle diverse amministrazioni, nonché modalità di rilevazione e rappresentazione che utilizzano i medesimi criteri contabili, ai fini del monitoraggio dei conti pubblici e del controllo dell'evoluzione dei relativi saldi.

La novità di maggiore rilievo consiste nell'estensione dell'ambito di applicazione delle norme di contabilità e finanza pubblica all'intero comparto della pubblica amministrazione, superando la frammentazione che caratterizza il panorama normativo in materia di bilancio. L'attuale sistema contabile delle amministrazioni pubbliche appare infatti caratte-

rizzato da forti differenziazioni nei criteri di redazione dei bilanci di previsione e dei consuntivi, con la conseguenza di rilevanti difficoltà nelle operazioni di consolidamento dei conti. Per gli Enti locali, ad esempio, le differenti modalità di applicazione della classificazione funzionale non consentono di rappresentare correttamente la spesa per le singole funzioni.

La *Legge di contabilità e finanza pubblica* prevede l'individuazione dei sistemi e degli schemi contabili da adottare al fine di rendere più agevole la lettura, la confrontabilità ed il consolidamento dei dati di bilancio.

A tal proposito, l'art. 2 fissa alcuni fondamentali principi e criteri direttivi che dovranno essere rispettati per conseguire l'obiettivo dell'armonizzazione e che possono essere sintetizzati come segue:

a. "adozione di regole contabili uniformi e di un comune piano dei conti integrato al fine di consentire il consolidamento e il monitoraggio in fase di previsione, gestione e rendicontazione dei conti delle amministrazioni pubbliche" (art. 2/2/a). L'adozione di regole comuni in materia di bilanci pubblici garantisce al Parlamento la possibilità di svolgere al meglio il proprio ruolo decisionale, di indirizzo e controllo;

b. "definizione di una tassonomia per la riclassificazione di dati contabili delle amministrazioni tenute al regime di contabilità civilistica" (art. 2/2/b). Il settore della PA non comprende solo organismi pubblici, quali Stato, enti territoriali e enti previdenziali, ma anche soggetti configurati sotto forma di società, che non adottano la contabilità finanziaria ma quella civilistica d'impresa;

c. "adozione di comuni schemi di bilancio articolati in missioni e programmi coerenti con la classificazione economica e funzionale individuata dagli appositi regolamenti comunitari in materia di contabilità nazionale e relativi conti satellite, al fine di rendere più trasparenti e significative le voci di bilancio dirette all'attuazione delle politiche pubbliche" (art. 2/2/c). Viene così riaffermato esplicitamente il parallelismo con le procedure europee al fine di rendere confrontabili i sistemi contabili di tutte le amministrazioni pubbliche e di realizzare un migliore raccordo tra tali sistemi e quelli utilizzati in ambito europeo. Tale previsione è essenziale perché consente, attraverso il collegamento diretto alle classificazioni economiche e funzionali del Sistema Europeo dei Conti (SEC95)⁽²⁾, di rappresentare il quadro delle politiche pubbliche attuate dall'insieme delle amministrazioni pubbliche;

d. introduzione, a fini conoscitivi, di un sistema e di schemi di contabilità economico-patrimoniale che si ispirino a comuni criteri di contabilizzazione, sviluppati accanto alla contabilità finanziaria (art. 2/2/d);

e. "adozione di un bilancio consolidato delle amministrazioni con le proprie aziende, società o altri organismi controllati, secondo uno schema-tipo definito dal Ministro dell'economia e delle finanze d'intesa con i Ministri interessati" (art. 2/2/e). La necessità di procedere ad un bilancio consolidato tra pubbliche amministrazioni e proprie aziende, si pone con particolare rilevanza per gli enti locali, i quali sempre più frequentemente esternalizzano i propri servizi attraverso il ricorso a forme societarie;

f. "definizione di un sistema di indicatori di risultato, semplici, misurabili e riferiti ai programmi del bilancio, costruiti secondo criteri e metodologie comuni alle diverse ammi-

(2) Il SEC95 permette una descrizione quantitativa completa e comparabile dell'economia dei paesi membri dell'attuale Unione europea, attraverso un sistema integrato di conti di flussi e di conti patrimoniali definiti per l'intera economia e per raggruppamenti di operatori economici (settori istituzionali).

nistrazioni” (art. 2/2/f). Si tratta di un fine ambizioso e di un avanzamento necessario nel processo di modernizzazione di una pubblica amministrazione orientata al risultato. Per gli enti locali ciò presuppone la definizione delle funzioni fondamentali e dei costi *standard*, l’attribuzione di risorse finanziarie adeguate e l’implementazione di modelli di “*governance interna*” in grado di collocare la misurazione dei risultati in un contesto organizzato di programmazione, gestione e controllo.

1. Il raccordo con la legge sul federalismo fiscale

L’esigenza di una maggiore armonizzazione è peraltro comune agli obiettivi perseguiti con la legge n. 42 del 2009 di attuazione del federalismo. Le due macro-riforme rispondono alle medesime finalità e determinano la responsabilità finanziaria degli enti territoriali, il riconoscimento della loro autonomia sul lato delle entrate e su quello della spesa. I due provvedimenti presentano, in taluni casi, profili di sovrapposizione che riguardano: le modalità attraverso cui pervenire alla armonizzazione dei bilanci; la definizione delle banche dati; la predisposizione dei bilanci consolidati fra PA e aziende controllate; il processo di formazione e condivisione degli obiettivi di finanza pubblica e quello delle regole del patto di stabilità interno; il funzionamento e la definizione delle competenze dei diversi organismi e comitati istituiti dai due provvedimenti. In particolare, secondo la legge n. 42/2009, il Governo deve procedere alla individuazione dei principi fondamentali dell’armonizzazione dei bilanci pubblici, per garantire la redazione dei bilanci di comuni, province, città metropolitane e regioni in base a criteri predefiniti e uniformi, e alla emanazione dei principi fondamentali per la redazione dei bilanci consolidati delle regioni e degli enti locali, in modo da assicurare le informazioni relative ai servizi esternalizzati.

Per realizzare il necessario coordinamento, è stata inserita una disposizione di raccordo con la legge n. 42/2009 che stabilisce *il reciproco raccordo tra il Comitato per i principi contabili*, istituito per la predisposizione dei decreti legislativi relativi all’armonizzazione dei sistemi contabili e degli schemi di bilancio delle PA e la *Commissione tecnica paritetica per il federalismo fiscale*, istituita dalla legge n. 42 del 2009.

Altre importanti innovazioni sono previste nel Titolo II. L’art. 4 dispone lo svolgimento congiunto, da parte delle due Camere del Parlamento, dell’attività istruttoria, utile al controllo parlamentare, e la collaborazione tra le rispettive strutture di supporto tecnico, con particolare riguardo: al monitoraggio, controllo e verifica degli andamenti di finanza pubblica e analisi delle misure tese al miglioramento della qualità della spesa; alla verifica dello stato di attuazione del processo di riforma e dell’adeguamento della struttura del bilancio (progressiva adozione del bilancio di cassa e suo collegamento con la contabilità economica); all’analisi del contenuto informativo dei documenti trasmessi dal Governo; alla verifica delle metodologie utilizzate dal Governo per la copertura finanziaria delle diverse tipologie di spesa e per la quantificazione degli effetti finanziari dei provvedimenti legislativi.

2. Il ciclo della programmazione di bilancio

Altro punto rilevante è rappresentato dalla *ridefinizione del ciclo e degli strumenti della programmazione e di bilancio* (Titolo III), per la semplificazione e la razionalizzazione degli strumenti decisionali tra Governo e Parlamento.

La legge in esame conferma, sostanzialmente, i documenti della programmazione vigenti e modifica in parte le scadenze temporali del ciclo della programmazione economico-finanziaria.

Gli strumenti della programmazione finanziaria sono in ordine: 1) Relazione sull'economia e la finanza pubblica (ex RUEF); 2) schema di Decisione di finanza pubblica (DFP), quale documento di programmazione economico-finanziaria, almeno triennale, sostitutivo dell'attuale DPEF; 3) disegno di legge di stabilità (ex disegno di legge finanziaria) e disegno di legge del bilancio; 4) disegno di legge di assestamento, da presentare alle Camere entro il 30 giugno di ogni anno; 5) disegni di legge collegati alla manovra di finanza pubblica, da presentare alle Camere entro il mese di febbraio; 6) aggiornamento del Programma di stabilità, da presentare al Consiglio dell'Unione europea e alla Commissione europea; 7) strumenti specifici di programmazione delle altre amministrazioni pubbliche diverse dallo Stato.

Con riguardo alle scadenze temporali, è modificata la tempistica di presentazione degli stessi in Parlamento: in particolare, lo schema di Decisione di finanza pubblica verrebbe presentato alle Camere entro il 15 settembre di ogni anno. La posticipazione delle scadenze temporali è volta a garantire che le informazioni contenute nei documenti siano il più possibile aggiornate, senza dover ricorrere, come frequentemente si è fatto, alla presentazione di una Nota di aggiornamento del DPEF per aggiornare il quadro di finanza pubblica.

La *Decisione di finanza pubblica* presenta talune novità rispetto all'attuale Documento di programmazione economico-finanziaria (DPEF). Essa contiene gli obiettivi di politica economica e il quadro delle previsioni economiche e di finanza pubblica almeno per il triennio successivo (o per l'intera legislatura). Inoltre, definisce gli obiettivi articolati per i sottosettori del conto delle PA relativi alle amministrazioni centrali, locali e agli enti di previdenza e assistenza, aggiornando le previsioni per l'anno in corso.

L'impianto della riforma muove nella direzione di un necessario, ampio rafforzamento del ruolo degli indicatori di bilancio (indebitamento netto, anche strutturale, e debito pubblico), definiti secondo le norme comunitarie, nella programmazione delle politiche economiche e fiscali. La legge prevede che la Decisione di finanza pubblica individui la quota di indebitamento per il complesso delle PA, nonché la successiva articolazione su base regionale della quota relativa al complesso degli enti locali. Allo stesso modo dell'individuazione degli obiettivi programmatici, anche la previsione di una articolazione della manovra di finanza pubblica deve essere esposta per settori istituzionali delle pubbliche amministrazioni. Viene inoltre contemplata una fase di consultazione e di coinvolgimento attivo di tutte le componenti (regioni ed enti locali) nella definizione degli obiettivi di finanza pubblica. Il Governo avrà il compito di definire le linee-guida per la ripartizione degli obiettivi programmatici tra ciascun livello di governo. La Conferenza permanente per il coordinamento è chiamata a concorrere alla definizione del quadro di riferimento normativo per il Patto di stabilità interno, distintamente per le regioni, le province e i comuni.

Per quanto riguarda l'articolazione degli strumenti, il cuore della manovra resta la "legge di stabilità", nuova denominazione della "legge finanziaria" (art. 11), il cui contenuto viene ridefinito per farne uno strumento più forte di manovra di finanza pubblica. Nel ridisegnare l'intero ciclo dei documenti di finanza pubblica, il processo di ridefinizione del ruolo del disegno di legge finanziaria, attraverso cui sarà possibile attuare un indirizzo-controllo sui grandi aggregati economici, appare uno degli aspetti più significativi della legge in esame. La legge di stabilità deve contenere esclusivamente norme tese a realizzare effetti finanziari con decorrenza nel triennio considerato dal bilancio pluriennale.

Nella legge di stabilità sono specificamente previste le norme di coordinamento, anche dinamico, della finanza pubblica, intese ad assicurare il concorso dei vari livelli di governo al raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica e le norme necessarie a realizzare il patto di convergenza di cui all'art. 18 della legge 42/2009.

Uno dei punti di forza della *Legge di contabilità e finanza pubblica* risiede nella previsione dell'istituzione di una "banca dati unitaria" della pubblica amministrazione (art. 13), istituita presso il Ministero dell'economia e delle finanze, cui fare confluire i dati di tutte le amministrazioni pubbliche riguardanti i bilanci di previsione e le relative variazioni, i conti consuntivi, i conti relativi alle operazioni gestionali e tutte le informazioni necessarie all'attuazione della presente legge. Tale previsione risponde all'esigenza di disporre di strumenti informativi necessari a sostenere l'analisi e il monitoraggio dei flussi di finanza pubblica e a dare attuazione e stabilità al federalismo fiscale⁽³⁾. Questa rilevazione, che riguarda anche le regioni e gli enti locali, è finalizzata a: consolidare le operazioni delle PA; valutare la coerenza dell'evoluzione delle grandezze di finanza pubblica nel corso della gestione; monitorare gli effetti finanziari delle misure previste dalla manovra di finanza pubblica; effettuare, tramite i servizi ispettivi di finanza pubblica, verifiche sulla regolarità della gestione amministrativo-contabile delle amministrazioni (ad eccezione delle regioni e delle province autonome).

3. La nuova articolazione del bilancio pubblico

Per quanto concerne il bilancio di previsione dello Stato, la nuova disciplina conferma la struttura del bilancio di previsione dello Stato per missioni e programmi di spesa (e non più per centri di costo), applicata a partire dal 2008. Ciò è coerente con la *nuova fisionomia del bilancio pubblico* che sarà articolato, sulla base di quanto realizzato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze in via sperimentale dal 2008 (34 missioni e 164 programmi di spesa), secondo una struttura idonea a rappresentare le finalità per cui le ri-

(3) "La rilevanza di tale previsione potrebbe essere rafforzata almeno in tre modi: nell'ottica di semplificare gli adempimenti per gli enti del settore pubblico, si potrebbero gradualmente il più possibile standardizzare e concentrare gli obblighi di comunicazione, in modo che essi convergano su un solo soggetto (la Banca Dati della PA) (...); nell'ottica di attuare il principio di trasparenza e accesso all'informazione da parte dei cittadini e dei soggetti interessati, alcuni dati trasmessi alla Banca Dati dovrebbero essere resi accessibili a chiunque vi abbia interesse (...); consentire che la Banca Dati riguardi non solo grandezze e misure contabili, ma anche la *performance* non contabile delle amministrazioni pubbliche". Cfr. BORGONOVÌ E., *Commenti al Disegno di legge 1397*, in 5° Commissione (a cura di), *Indagine conoscitiva in tema di nuovo assetto della contabilità pubblica*. Documentazione rilasciata dagli auditi, aprile 2009, pp. 62-63.

sorse sono allocate e spese, delineando, in prospettiva, una profonda riforma di tutti i documenti di bilancio.

Per evitare sovrapposizioni di competenze e responsabilità nella gestione delle risorse, la legge prevede il completamento della revisione della struttura del bilancio secondo la rappresentazione per Missioni e Programmi, correlati ad obiettivi quantificati e misurabili e a precisi indicatori di risultato, allo scopo di dare maggiore evidenza alla relazione tra risorse disponibili e finalità delle politiche pubbliche. La struttura del Bilancio dello Stato è centrata, dal lato della spesa, sui “programmi”, che sono unità di voto, oggetto di approvazione parlamentare (in luogo delle unità previsionali di base previste dalla legge n. 468/1978), ed aggregati omogenei di risorse diretti al perseguimento degli obiettivi definiti nell’ambito delle “missioni”. Le “missioni” rappresentano le funzioni principali e gli obiettivi strategici perseguiti con la spesa da ciascun Ministero. E’ da evidenziare come la realizzazione di ciascun programma sia affidato ad un unico responsabile (denominato centro di responsabilità amministrativa). Tutto ciò accresce la responsabilità decisionali dei dirigenti e pone in condizione il Parlamento di controllarne l’operato.

La centralità dei programmi nella struttura espositiva del bilancio è direttamente connessa alla finalità di rendere efficace il processo di programmazione, efficiente l’allocazione delle risorse ed effettivo il controllo obiettivi-risultati.

Particolare evidenza viene data alla nota integrativa degli stati di previsione dei singoli ministeri che contiene, tra l’altro, una classificazione programmatica della spesa di terzo livello. Enfasi è posta all’impiego delle risorse pubbliche, al monitoraggio costante sulla corretta allocazione delle risorse, a fronte degli obiettivi stabiliti o rimodulati nel tempo, e alla prevista valutazione dei risultati dell’azione pubblica, attraverso l’introduzione e la costruzione di un adeguato sistema di indicatori di *performance* (confrontabili) e di risultato (riferiti ai programmi del bilancio), basato su principi e metodologie comuni a tutte le amministrazioni pubbliche, in grado di valutare, *ex post*, il grado di raggiungimento degli obiettivi perseguiti dalle politiche pubbliche.

Nella stessa ottica, vanno ricordate e positivamente valutate: l’introduzione di norme per l’analisi e la valutazione della spesa (art. 39); la previsione di un rapporto triennale sull’evoluzione della spesa delle amministrazioni dello Stato, con indicazioni sui “risultati conseguiti”, sull’evoluzione e la composizione della spesa, al fine di identificare eventuali aree di inefficienza e di inefficacia, e conseguenti ipotesi di “possibili riallocazioni della spesa” (art. 41)⁽⁴⁾.

La prevista attività di analisi della spesa (c.d. *spending review*) andrà realizzata insieme alle amministrazioni centrali dello Stato attraverso la costituzione di appositi nuclei di analisi e valutazione della spesa, istituiti nell’ambito del Ministero dell’Economia e delle Finanze.

La collaborazione mira a garantire un’attività di supporto per la verifica dei risultati raggiunti rispetto agli obiettivi e per il monitoraggio dell’efficacia delle misure rivolte al conseguimento degli obiettivi medesimi e di quelle disposte per incrementare il livello di efficienza delle amministrazioni.

L’attività di analisi e valutazione della spesa prevede la verifica dell’articolazione dei programmi che compongono le missioni, delle autorizzazioni di spesa e delle relative

(4) Cfr. BASSANINI F. e MACCIOTTA G., *Prime osservazioni sul DDL AC 2555 di riforma della contabilità di Stato*, ASTRID, Roma, 8 luglio 2009, p. 2.

disposizioni legislative. Le analisi e le valutazioni sono funzionali alla formulazione di proposte di rimodulazione delle risorse finanziarie tra i diversi programmi di spesa. Allo scopo, si stabilisce l'istituzione di una apposita sezione all'interno della banca dati, di cui all'art. 13, dedicata ad accogliere le informazioni necessarie alla valutazione e all'analisi di efficienza.

Le modifiche apportate alle norme sul Bilancio dello Stato sono tese a rafforzare il ruolo del documento contabile come strumento di allocazione e gestione delle risorse, a favorire la trasparenza e a migliorare la rappresentazione e la leggibilità dei dati che esso fornisce, a consentire una migliore visione programmatica degli obiettivi da raggiungere, anche attraverso la revisione e l'integrazione dei contenuti dei documenti ad esso allegati.

In tal modo, prende corpo quella riforma del bilancio, da tempo ritenuta condizione fondamentale per rendere trasparenti e responsabili le scelte di finanza pubblica, restituire al Parlamento il ruolo di indirizzo e di controllo che gli compete, introdurre nelle PA la cultura della valutazione, dei risultati e della responsabilità.

Il *completamento della riforma della struttura del bilancio dello Stato* avverrà con l'attuazione di una apposita delega al Governo, da esercitarsi entro due anni, attraverso l'adozione di uno o più decreti legislativi.

I decreti legislativi dovranno rendere effettivo il metodo della programmazione triennale delle risorse e degli obiettivi delle amministrazioni dello Stato, attraverso: la revisione delle missioni in relazione agli obiettivi perseguiti con la spesa pubblica; la revisione del numero e della struttura dei programmi, per assicurare la corrispondenza con i centri di responsabilità e il raccordo dei programmi alla classificazione COFOG⁽⁵⁾; l'individuazione di metodologie comuni per definire indicatori di risultato semplici, misurabili e riferibili ai programmi di bilancio.

La riforma prevede, inoltre, la fissazione di limiti per le spese rimodulabili del bilancio dello Stato, coerenti con la programmazione triennale delle risorse; l'adozione, in coerenza con i limiti di spesa stabiliti, di accordi triennali tra MEF-Ministero di spesa per concordare gli obiettivi da conseguire nel triennio; l'affiancamento, a fini conoscitivi, di un sistema di contabilità economico-patrimoniale al sistema di contabilità finanziaria, funzionale alla verifica dei risultati conseguiti dalle amministrazioni.

La delega al Governo per il passaggio al bilancio di sola cassa (articolo 42) prevede il passaggio, nella predisposizione del bilancio annuale di previsione e degli altri documenti contabili, dall'adozione del criterio di competenza e cassa a quello della sola cassa; (art. 42, comma 1); l'affiancamento al bilancio di cassa, a fini conoscitivi, di un corrispondente prospetto redatto in termini di competenza (art. 42/1/a); la previsione della graduale estensione dell'applicazione del bilancio di cassa alle altre amministrazioni pubbliche (art. 42/1/i).

(5) La COFOG è una classificazione impiegata nella contabilità statistica nazionale che consente una valutazione omogenea dell'attività delle PA e favorisce il confronto dei dati nazionali con quelli degli altri Paesi.

4. Legge di riforma e sistemi contabili

La riforma pone la questione della trasparenza dei bilanci, dell'individuazione degli obiettivi e del controllo dei risultati. Lo scopo è quello di conseguire il governo unitario della finanza pubblica, mediante l'adozione di strumenti contabili standardizzati che consentano l'attenta pianificazione e controllo della spesa, per l'utilizzo efficiente ed efficace dei fondi a disposizione.

In effetti, "se limitata risulta attualmente la differenza tra PA e settore pubblico in termini di enti aggregati, rilevanti restano le differenze in termini di contabilizzazione dei dati. Quelli riferiti al conto della PA sono elaborati secondo principi e regole contabili conformi al SEC95 che richiedono la registrazione dei flussi secondo il principio della competenza economica (cosiddetto principio *accrual*), in base al quale un'operazione è considerata dal punto di vista contabile nel momento in cui si realizza il fatto economico e gestionale sottostante. In alcuni casi, come ad esempio per alcune voci della spesa in conto capitale, come dato più prossimo al criterio della competenza economica si utilizza la cassa. Si tratta quindi di regole sostanzialmente diverse da quelle che presiedono alla registrazione dei flussi nel bilancio dello Stato e della maggior parte degli enti pubblici, che adottano invece una contabilità di carattere finanziario, basata sulla rappresentazione dei dati di entrata e di spesa in termini di competenza giuridica e di cassa"⁽⁶⁾.

Sul tema delle basi contabili la legge appare ancora ambigua⁽⁷⁾. La *Legge di contabilità e finanza pubblica* continua a prevedere il tradizionale sistema di competenza giuridica (finanziaria) e di cassa (il bilancio resta per ora di competenza e di cassa), ipotizzando in prospettiva un sistema di sola cassa, per fini autorizzativi. Nello stesso tempo, come ricordato in precedenza, propone l'affiancamento ai sistemi di cassa e di competenza giuridica (con funzione meramente autorizzatoria) di un sistema di rilevazioni economico-patrimoniali che consentirà di poter disporre di un patrimonio informativo utile per molteplici scopi (programmazione, gestione, controllo interno ed esterno, valutazione delle *performance*, predisposizione dei dati di contabilità nazionale) e di cogliere la correlazione tra le fonti di finanziamento e gli impieghi.

La legge riconosce, inoltre, che alcune PA sono "tenute al regime di contabilità civilistica". Al riguardo, prevede la definizione della tassonomia per la riclassificazione dei dati contabili e di bilancio.

La previsione del sistema di sola cassa non appare condivisibile. Rinunciare alla doppia rilevazione significherebbe privarsi di una parte di informazioni utili per una corretta programmazione e per una efficiente gestione delle risorse pubbliche. Un rischio reale, questo, per la veridicità del bilancio, per la sua capacità informativa per l'analisi economica e come base per la costruzione del conto dello Stato di contabilità nazionale e per la sua funzione di strumento di programmazione. Un bilancio di sola cassa può risultare di più semplice lettura e gestione da parte del responsabile titolare di un programma di spesa, consentendo maggiore flessibilità e libertà di azione in vista dei risultati da conseguire. Rischia, però, di incentivare comportamenti opportunistici nel momen-

(6) Cfr. MORONI S., *XVI legislatura, Disegno di legge A.S. n. 1397-B, Legge di contabilità e finanza pubblica*, Dossier del Servizio studi del Senato, n. 176, novembre 2009, p. 57.

(7) Il termine "eccessivamente ambiguo", con riferimento al progetto di riforma in esame, è utilizzato da BORGONOVIE in BORGONOVIE E., *op. cit.*, p. 60.

to in cui il controllo dei flussi di cassa può diventare l'unico, o il principale, fine del dirigente. Il passaggio al criterio della cassa in senso proprio va perseguito assicurando le necessarie informazioni per garantire un'adeguata programmazione delle risorse ed un effettivo monitoraggio degli obiettivi di finanza pubblica, attraverso un più immediato e trasparente raccordo tra il bilancio e le regole contabili assunte a livello europeo⁽⁸⁾.

Il modello di bilancio di cassa, quale emerge dalla legge in esame, non appare vicino, da un punto di vista tecnico, ad un criterio di cassa puro. E' accompagnato da un sistema di scritture integrative che assicurano la disponibilità di altre informazioni.

La *Legge di contabilità e finanza pubblica* stabilisce, infatti, che l'adozione del nuovo sistema di bilancio di cassa deve avvenire congiuntamente all'adozione di sistemi contabili di rilevazione che assicurino la disponibilità dei dati relativi alle posizioni debitorie e creditorie dello Stato, anche al fine della compilazione di un elenco degli impegni, in modo da evitare la formazione di situazioni debitorie.

Data l'entità delle modifiche richieste, la legge prevede che il passaggio al bilancio di cassa sia preceduto da un congruo periodo di sperimentazione che dovrebbe consentire di individuare le modifiche normative necessarie a consentire il passaggio, limitando eventuali problematiche gestionali.

La *Legge di contabilità e finanza pubblica* introduce la definizione dei saldi di cassa del settore statale e dei saldi di cassa delle PA e obblighi informativi finalizzati a migliorare la programmazione dei flussi di cassa per una più efficiente gestione del debito. In particolare, è previsto che le amministrazioni statali presentino mensilmente una previsione dell'evoluzione attesa dei flussi di cassa e, a fine anno, una previsione dell'evoluzione dei flussi per l'anno a venire. Viene, in tal modo, avvalorata una concezione ampia del coordinamento della finanza pubblica, finalizzata, tra l'altro, ad una rappresentazione contabile complessiva del "saldo di cassa del settore statale" come risultato del consolidamento tra flussi di cassa del bilancio dello Stato e della Tesoreria statale.

La legge detta i principi per la previsione di una riforma e rafforzamento del sistema dei controlli di ragioneria e del programma di analisi e valutazione della spesa, già previsto per le amministrazioni centrali e da estendere gradualmente alle altre PA (Titolo VIII). Al riguardo, la legge prevede, attraverso la delega al Governo, la riforma della attuale disciplina del controllo interno di regolarità amministrativa e contabile, contenuta nel d.lgs. n. 286/1999, e l'introduzione di una nuova disciplina razionalizzata del sistema dei controlli preventivi e successivi sulle spese delegate.

Altre novità in tema di controllo della finanza pubblica e qualità della spesa sono: la migliore programmazione finanziaria finalizzata all'efficiente gestione del debito e delle disponibilità liquide presso la Tesoreria; la conferma della prassi della copertura di ciascuna nuova iniziativa legislativa sui tre saldi (saldo netto da finanziare del Bilancio dello Stato, saldo di cassa e indebitamento netto delle PA)⁽⁹⁾.

⁽⁸⁾ Secondo le motivazioni con cui la Ragioneria Generale dello Stato si è espressa negativamente all'abbandono del criterio della competenza giuridica, "l'adozione di un bilancio di cassa richiederà importanti modifiche al processo di programmazione della spesa, nonché, relativamente all'organizzazione delle pubbliche amministrazioni, in materia di responsabilità di chi effettua i pagamenti". Cfr. MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE – RAGIONERIA GENERALE DELLO STATO, *Andizione del Ragioniere Generale dello Stato, Dr. Mario Canzio*, 23 settembre 2009, p. 12.

⁽⁹⁾ Cfr. CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI, *Osservatorio Enti Locali. Dicembre 2009 – Gennaio 2010*, Roma, 15 febbraio 2010.

La *Legge di contabilità e finanza pubblica* contiene una serie di indicazioni sul coordinamento fra decisioni di finanza pubblica centrali e locali, individuando gli interventi necessari a garantire l'armonizzazione dei sistemi e degli schemi contabili nella PA, in tutte le sue articolazioni e ad ogni livello di governo.

Grazie alla ripartizione della spesa per programmi, d'ora in poi, si saprà con certezza la spesa effettiva sostenuta per singola voce, ad esempio: istruzione, difesa, protezione civile etc. I documenti contabili saranno redatti in modo da collegare poste finanziarie con azioni omogenee di politica pubblica, con relativa valutazione dei risultati conseguiti su obiettivi misurabili. La reportistica esistente non consente con facilità di raccordare leggi di spesa, missioni e programmi del bilancio e valutazione dei risultati conseguiti su obiettivi misurabili.

Le novità in tema di trasparenza riguardano il miglioramento dei contenuti informativi dei documenti programmatici di finanza pubblica attraverso previsioni di entrata e di spesa articolate per sottosettori, la redazione di note esplicative delle metodologie di costruzione dei tendenziali e redazione di allegati informativi sull'efficacia delle manovre di finanza pubblica e sul monitoraggio in corso d'anno delle entrate, delle spese e del fabbisogno del settore statale, l'ampliamento delle informazioni contenute nei documenti di bilancio, sia in fase di previsione che di rendicontazione.

Il nuovo bilancio sarà più trasparente e più ricco di informazioni sia per le tabelle di spesa delle leggi sia per quanto riguarda i fondi governativi. Si tratta di una grande riforma di struttura che finalmente adegua le norme di contabilità all'esigenza di una corretta suddivisione di compiti tra Governo e Parlamento, dando un ruolo ai processi di concertazione fra Stato, Regioni ed enti locali.

5. Processo di riforma e principi contabili internazionali

Le principali linee evolutive della contabilità pubblica, nel nostro Paese, si sviluppano lungo tre principali direttrici: il cambiamento dei modelli contabili pubblici per l'*accountability* manageriale e la valutazione delle *performance*; 2) l'armonizzazione interna dei modelli contabili pubblici e la formazione dei bilanci consolidati a livello di gruppo Stato e Regione; 3) l'armonizzazione comunitaria ed internazionale.

Questo processo deve essere letto in relazione all'armonizzazione contabile in atto a livello internazionale, in modo da favorire la comparazione dell'informativa di bilancio di realtà appartenenti a paesi diversi, avvertita sempre più a causa della globalizzazione dei mercati.

Da questo punto di vista, la *Legge di contabilità e finanza pubblica* afferma la necessità di rendere confrontabili i sistemi contabili di tutte le amministrazioni pubbliche, anche per realizzare un migliore raccordo tra tali sistemi e quelli utilizzati in ambito europeo e superare le difficoltà di acquisizione dei dati e della loro aggregazione. La legge esprime il condivisibile tentativo di armonizzazione dei sistemi di contabilità sulla base dei criteri della normativa comunitaria (a partire dal c.d. SEC95), prevedendo espressamente forme di coordinamento con la riforma sul federalismo fiscale. L'armonizzazione degli schemi di bilancio e dei sistemi contabili tra i diversi livelli di governo costituisce la necessaria premessa per garantire trasparenza dei processi decisionali e coordinamento delle finanze pubbliche.

Il provvedimento stabilisce criteri generali uniformi per conseguire l'obiettivo dell'armonizzazione, tra cui, come ricordato in precedenza: regole contabili uniformi e comune piano dei conti integrato; tassonomia per la riclassificazione dei dati contabili e di bilancio; adozione di comuni schemi di bilancio articolati in missioni e programmi; affiancamento a fini conoscitivi al sistema di contabilità finanziaria di un sistema e di schemi di contabilità economico-patrimoniale etc. La contabilità economica rappresenta il sistema più adatto a cogliere e rappresentare la complessità della gestione degli enti pubblici. È lo strumento fondamentale per consentire la redazione dei bilanci consolidati delle PA centrali e locali e per implementare un efficace sistema di controlli sulla gestione.

Al coordinamento della finanza pubblica, il provvedimento non collega l'intervento inerente l'adozione dei principi IPSASs. Tra i criteri generali per l'armonizzazione, la *Legge di contabilità e finanza pubblica* non accenna agli IPSASs (*International Public Sector Accounting Standards*), i quali costituiscono l'unico *corpus* omogeneo di principi contabili internazionali ad oggi esistente, specificamente dedicato alle pubbliche amministrazioni⁽¹⁰⁾. Gli IPSASs avrebbero potuto fornire un effettivo contributo per il successo delle indicazioni contenute nella normativa in esame.

Gli *standard* IPSAS, infatti, oltre a facilitare l'introduzione dell'*accrual accounting*, attuano un tentativo di standardizzare la contabilità pubblica, consentendo una maggiore trasparenza dei conti ed un ampliamento della qualità e della uniformità dell'informativa contabile pubblica, con possibilità di comparazione in contesti differenti. I principi IPSAS, creando un linguaggio contabile comune, garantiscono alle amministrazioni pubbliche la comparabilità delle informazioni contabili e assicurano maggiore trasparenza e *accountability* nella gestione delle risorse collettive. Disegnano, infatti, le modalità per una corretta contabilizzazione dei principali elementi dei bilanci pubblici e soprattutto indicano la comparabilità dei criteri come via maestra per la trasparenza contabile.

I principi IPSASs si basano sulla assunzione che il cambiamento avviene da sistemi di *cash accounting* a sistemi di *accrual accounting*. La contabilità *full accrual* produce informazioni in grado di supportare meglio il *management pubblico* nel processo decisionale, consentendo agli utilizzatori delle informazioni di bilancio di soddisfare i propri fabbisogni informativi. A tal proposito, l'armonizzazione dei principi contabili italiani con i principi IPSASs richiederebbe l'adozione obbligatoria della contabilità economico-patrimoniale nelle PA. Da questo punto di vista, l'adozione della contabilità economica diventa un passaggio obbligato per ottemperare in maniera efficace agli obblighi di rendicontazione comunitaria, rappresentando una reale opportunità per portare avanti l'importante processo di armonizzazione contabile sia all'interno del Paese, fra i bilanci delle singole amministrazioni pubbliche, che in una prospettiva europea.

A nostro avviso, la *Legge di contabilità e finanza pubblica* avrebbe potuto rappresentare un fattore di spinta alla introduzione e diffusione dei principi contabili IPSASs all'interno delle pubbliche amministrazioni italiane e costituire una straordinaria occasione per giungere ad una compiuta armonizzazione delle procedure contabili tra i vari

⁽¹⁰⁾ Si tratta dei Principi contabili internazionali di tipo economico-finanziario di presentazione dei conti, sviluppati espressamente per il settore pubblico dall'*International Public Sector Accounting Standards Board* (IPSASB). Per approfondimenti sul ruolo dei principi IPSAS si vedano, tra gli altri: ANSELMI L., DONATO F., GIOVANELLI L., PAVAN A., ZUCCARDI MERLI M., *I principi contabili internazionali per le amministrazioni pubbliche italiane*, Giuffrè Editore, 2009; TOMMASETTI A., *I sistemi contabili nelle amministrazioni pubbliche. Una prospettiva internazionale*, Cedam, 2008.

livelli di governo, in maniera tale da disporre di dati certi sulla finanza regionale e locale, nel quadro dei vincoli europei ed internazionali al governo dei conti pubblici e delle norme comunitarie ed internazionali di contabilità.

Tale punto di vista può sicuramente servire per comprendere la reale fattibilità istituzionale ed amministrativa di possibili scenari di implementazione della innovazione amministrativa e contabile, legata alla introduzione degli IPSASs.

NOEMI ROSSI

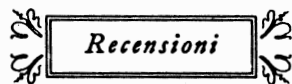
Dottoranda di ricerca in Direzione Aziendale

Università degli Studi di Cassino

GABRIELLA MAGNANTE

Dottoranda di ricerca in Economia e gestione delle aziende e delle amministrazioni pubbliche

Università degli Studi di Roma – Tor Vergata



GIANFRANCO ZANDA, *Il governo della grande impresa nella società della conoscenza*, Giappichelli Editore, Torino, 2009.

L'Autore prende in esame un'importante trasformazione intervenuta, tra la metà degli anni Sessanta e la fine degli anni Ottanta del XX secolo, nell'ambito del sistema capitalistico. Si tratta dell'affermazione del "capitalismo *manageriale* azionario-finanziario" caratterizzato dal ritorno al governo delle imprese dei rappresentanti degli azionisti (soprattutto investitori istituzionali) e dal condizionamento dei *manager*-funzionari. In questo periodo, si è verificata una rilevante concentrazione del capitale nelle mani dei fondi d'investimento, delle banche e delle imprese di assicurazione. Non di rado, i *manager* delle imprese industriali hanno subito pressioni per realizzare operazioni di ingegneria finanziaria di tipo speculativo volte a massimizzare i profitti e il valore delle azioni. Lo sbocco di questa situazione è stato, tra l'altro, l'irrompere – a partire dai primi anni Novanta – sullo scenario socio-economico della grande *corporation* irresponsabile. Successivamente, vengono illustrati alcuni fenomeni che, ad avviso dell'Autore, influenzeranno in futuro il comportamento delle imprese e della complessiva società: a) avvento della terza "Rivoluzione industriale", legata allo sviluppo di nuove conoscenze nei seguenti campi: biotecnologia, informatica, materiali artificiali, microelettronica, robotica e telecomunicazioni; b) utilizzo sistematico della rete digitale multimediale; c) cambiamento del tipo degli scambi che avvengono nel mercato; d) sviluppo dell'industria della cultura; e) applicazione da parte delle imprese di nuove strategie e tecniche di *marketing* "relazionale". L'Autore giunge alla conclusione che le risorse immateriali, in generale, e le conoscenze, in particolare, sono divenute il fattore strategico da cui dipende la sopravvivenza e il successo delle imprese operanti nei settori d'avanguardia. Inoltre, l'Autore si domanda in che misura e secondo quali modalità la "rivoluzione" avvenuta nell'ambito del "sistema delle conoscenze" possa riflettersi sull'attuale sistema "capitalistico *manageriale* azionario-finanziario" e in particolare sulla "funzione di utilità" dei *manager*. A questa domanda l'Autore ha cercato di dare una ragionevole risposta: si stanno sviluppando i presupposti affinché la "funzione di utilità" dei dirigenti delle grandi imprese innovative assuma una configurazione molto simile a quella che ha caratterizzato il "capitalismo *manageriale*". Va affermandosi una filosofia di direzione basata su una visione a lungo termine della gestione, che considera l'impresa come un'istituzione socio-economica "aperta" i cui risultati sono strettamente collegati con l'apprezzamento della clientela, con la qualità del suo capitale umano e con la legittimazione sociale che è capace di conquistare. Tale filosofia mira, secondo l'Autore, a creare condizioni che facciano "esplodere" la produttività e l'innovazione e a stimolare rapporti sinergici con gli *stakeholder*, senza contrastare con gli obiettivi aziendali della redditività e dello sviluppo dimensionale.

FLAVIANO MOSCARINI

Università di Roma "La Sapienza"

* * *

STEFANO CORONELLA, *Compendio di storia della ragioneria*, Rirea Historica. Collana di Studi Storici, Roma, 2010.

Il piccolo e prezioso volume che il prof. Stefano Coronella dà alle stampe per la nuova collana di studi storici della RIREA è dedicato al percorso evolutivo delle pratiche contabili, delle tecniche di rilevazione, infine delle concezioni scientifiche di ragioneria nel nostro Paese, secondo la forma, breve e “asciutta”, propria del compendio.

L’opera si articola in undici capitoli. Si apre con l’impostazione metodologica del lavoro la quale prende le mosse da alcune riflessioni sull’utilità della ricerca storica, prosegue con l’interpretazione del concetto di ragioneria, infine propone una periodizzazione del suo processo evolutivo. La parte centrale dell’opera attinge a fonti secondarie e si concentra sulla natura delle pratiche che la storiografia dominante ha ormai accertato e collocato nell’era arcaica, nelle antiche civiltà, nel periodo classico. Nei capitoli dedicati al medioevo e all’età moderna, l’autore ripercorre le opere della fase cosiddetta dell’“arte di tenere i conti”, cominciando dalla Summa del Paciolo e dando poi conto delle molte opere, edite nei secoli seguenti. Il capitolo dedicato al pieno sviluppo della ragioneria italiana e alla nascita della “ragioneria scientifica” ricorda le figure di Francesco Villa, Giuseppe Cerboni, Giovanni Rossi e, infine, di Fabio Besta (con i rispettivi allievi e seguaci), evidenziandone le costruzioni dottrinali e le teoriche contabili. Con il capitolo su “La ragioneria nell’età contemporanea e la nascita dell’economia aziendale” Coronella si avvicina, “a grandi falcate”, ai nostri giorni, analizzando il sistema teorico-dottrinale zappiano e passando in rassegna le concezioni di ragioneria elaborate dai maggiori studiosi di epoca immediatamente successiva.

In relazione ai due maggiori fenomeni che connotano le vicende italiane, si può notare che Coronella, da una parte, sembra aderire a una visione neo-sombartiana della ricostruzione della storia contabile di epoca medievale e moderna, dall’altra, accetta pienamente la concezione che vuole la ragioneria di inizio Novecento evolvere quasi naturalmente nell’economia aziendale, tenendosi così distante da quella visione per paradigmi e rivoluzioni scientifiche, cara ad altra parte della storiografia italiana contemporanea.

Il pregevole lavoro di Coronella si segnala a chi voglia dare un primo sguardo d’assieme al lungo percorso evolutivo dei nostri studi (il pensiero corre, prima di tutto, ai giovani studiosi delle nostre discipline); si segnala, poi, a chi, cultore degli studi storici, intenda rileggersi, “tutto d’un fiato”, tre millenni di vicende contabili; si segnala, infine, agli studiosi più maturi che, fino ad ora, non si sono mai interessati di storia e che, magari, dopo una rapida e avvincente immersione nelle vicende del nostro passato, potrebbero scoprire una nuova passione, quella per la storia delle nostre materie, passione che “trasuda” dalle pagine di questa, come di molte altre opere precedenti, di Coronella. Insomma, una lettura che si consiglia a tutti.

VALERIO ANTONELLI