

L'EQUILIBRIO ECONOMICO D'AZIENDA NELLE SUE DIVERSE ACCEZIONI¹

di Bruno De Rosa

1. L'EQUILIBRIO ECONOMICO IN SENSO LATO

L'azienda ha per oggetto lo svolgimento di un insieme molto complesso di attività (processo produttivo)², dirette alla **creazione di utilità**³ a favore di un singolo soggetto o di una collettività d'individui e, dunque, alla **creazione di valore**⁴. Insita nel concetto stesso di *attività* vi è l'imprescindibile necessità, da parte di chi la pone in atto, di utilizzare una serie più o meno estesa di risorse (materiali, immateriali, finanziarie). Le risorse destinate ad essere così impiegate assumono la denominazione tecnica di fattori produttivi. Fatte salve rarissime eccezioni (si pensi, ad esempio, al caso dei terreni), l'impiego dei fattori produttivi implica necessariamente la loro "distruzione", che può avvenire in un solo atto produttivo (capitali circolanti) o gradualmente nel corso del tempo (capitali fissi).

¹ Il presente testo è tratto - pressoché integralmente - dal primo capitolo del testo: BRUNO DE ROSA, *L'equilibrio economico d'azienda. Analisi strutturale e interpretativa*, Edizioni Goliardiche, Trieste, 2003. Si ringrazia l'Editore per l'autorizzazione fornita alla pubblicazione on line. E' vietata la riproduzione con qualsiasi mezzo del presente testo per finalità diverse dallo studio individuale.

² Cavalieri rileva, del tutto correttamente, che: «L'espressione *processo produttivo* viene sovente utilizzata, nella prassi e nella dottrina, con significati assai diversi e soprattutto con differente ampiezza». In queste pagine ed in quelle che seguiranno si attribuirà alla suddetta locuzione un duplice significato. Essa verrà, infatti, utilizzato - analogamente a quanto proposto dall'Autore testé citato - in senso stretto come «insieme delle attività, variamente distribuite ed organizzate, necessarie per l'ottenimento di un prodotto finito (ed eventuali sottoprodotti): avremo, dunque, tanti processi produttivi quanti sono i prodotti che l'impresa intende analizzare», Cfr. ENRICO CAVALIERI "Le operazioni che caratterizzano l'attività d'impresa" ENRICO CAVALIERI - ROSSELLA FERRARIS FRANCESCHI, *Economia aziendale, volume primo, "Attività aziendale e processi produttivi"* (a cura di ENRICO CAVALIERI), Torino, Giappichelli, 2000 a, pag. 159. La stessa espressione sarà, però, impiegata anche in senso lato, come insieme delle attività complessivamente svolte dall'impresa per creare ("produrre") nuovo valore.

³ «Come la teoria economica insegna, un'azienda è un agente di trasformazione: combinando opportunamente, secondo determinate formule e alchimie, un certo insieme di risorse, essa realizza un prodotto o un servizio destinato a soddisfare bisogni di determinati soggetti» GIORGIO DONNA "La creazione di valore" in GIORGIO DONNA, DAMIR BORSIC, *L'azienda del futuro. Dall'opificio all'agorà*, a cura di RICCARDO RUGGIERI, Milano, Il Sole 24 ORE, 2003, pag. 60.

⁴ «La funzione fondamentale svolta dalle aziende in un sistema economico consiste nella *creazione di ricchezza* o, più in generale di valore», ROSSELLA FERRARIS FRANCESCHI "L'azienda: caratteri discriminanti, criteri di gestione, strutture e problemi di governo economico" in ENRICO CAVALIERI - ROSSELLA FERRARIS FRANCESCHI, *Economia aziendale, volume primo, "Attività aziendale e processi produttivi"* (a cura di ENRICO CAVALIERI), Torino, Giappichelli, 2000, pag. 59.

Se esaminato nella sola prospettiva degli *input* che esso assorbe, dunque, il processo produttivo risulta provocare un impoverimento dell'azienda, distruggendo la ricchezza incorporata nei fattori produttivi da essa (azienda) utilizzati. La dissoluzione di ricchezza in tal modo operata può essere, però, correttamente definita "distruzione creatrice", in quanto risulta prodromica alla creazione di nuovi beni e/o nuovi servizi (i prodotti) che - almeno nelle *intenzioni* del soggetto economico⁵ - dovrebbero essere caratterizzati da un *valore più elevato*⁶ di quello in precedenza, attribuito all'insieme dei fattori produttivi sacrificati per ottenerli⁷.

Quanto si è appena detto può essere riespresso affermando che una qualsivoglia azienda, per soddisfare adeguatamente i bisogni in relazione ai quali è stata creata, dovrebbe - almeno nel medio e lungo andare - essere in grado di generare un flusso di ricavi tale da *eccedere* i costi di utilizzazione dei fattori produttivi impiegati⁸. Come noto, infatti, i costi di utilizzazione (o costi consumo) esprimono

⁵ Questo non significa per altro asserire che, a posteriori, tale risultato venga sempre necessariamente conseguito.

⁶ Si prescinde, per il momento, da qualsiasi considerazione in merito alle modalità concrete di misurazione del valore. L'affermazione effettuata nel testo intende semplicemente sottolineare come - almeno nei propositi del soggetto economico - all'*output* realizzato dal sistema azienda dovrebbe essere assegnato un valore superiore a quello degli *input* che devono essere utilizzati, altrimenti non vi sarebbe alcun interesse a svolgere un insieme di attività che consente di passare dai primi al secondo. «L'azienda essendo un fenomeno unitario, deve avere un solo fine e questo è la produzione della ricchezza. Qualunque sia il regime politico al potere [...] nessun soggetto [...] sarebbe disposto ad investire una data quantità di ricchezza per ricavarne un'altra minore. Il problema non è solo economico, come volgarmente si crede, ma anche sociale. La ricchezza, per venire distribuita, deve essere prima prodotta», EGIDIO GIANNESI *Possibilità e limiti della programmazione*, Pisa, Opera Universitaria, 1981, pag. 4 e 5.

⁷ «Si è detto che l'azienda deve sviluppare le coordinazioni produttive assicurando nel tempo il mantenimento di condizioni di equilibrio economico. Questa logica, applicabile a qualsiasi azienda, implica la fondamentale *esigenza di sviluppare l'attività produttiva 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 dei fattori produttivi che vengono consumati nel processo produttivo*. In tale senso, si è detto, l'attività dell'impresa "crea valore"», Cfr. ENRICO CAVALIERI, "Le operazioni che caratterizzano l'attività d'impresa", ENRICO CAVALIERI - ROSSELLA FERRARIS FRANCESCHI, *Economia aziendale, volume primo, "Attività aziendale e processi produttivi"* (a cura di ENRICO CAVALIERI), Torino, Giappichelli, 2000, pag. 221.

⁸ Si noti che non si è fatto, ancora, alcun riferimento né allo scambio sul mercato della produzione ottenuta, né a particolari forme di valutazione degli elementi patrimoniali (beni e/o servizi) utilizzati o prodotti (come sarà reso del tutto evidente più avanti nel testo). Tali elementi vanno, infatti, precisati con riferimento a specifiche classi di aziende, mentre la definizione di equilibrio economico che s'intende qui proporre vuole essere assolutamente generale. Val forse la pena sottolineare anche come la condizione individuata non implichi che non vi possano essere aziende costituite appositamente per rendere disponibili ad alcuni soggetti o a gruppi interi di individui dei beni o dei servizi al di fuori delle strette logiche di mercato. Si deve, invece, rilevare come spesso si assista in concreto ad una confusione evidente (di solito, per altro, accuratamente cercata) tra elementi di costo e possibili forme di distribuzione del risultato prodotto. Così accade, ad esempio, ogni qual volta il soggetto economico o altri individui a lui legati riescano ad addossare all'azienda

in termini monetari il valore dei fattori produttivi impiegati nel corso del processo produttivo, mentre i ricavi della produzione rappresentano una stima, sempre in moneta, dei prodotti ottenuti (siano essi finiti o non finiti, risultino o meno destinati alla vendita). L'ammontare complessivo dei costi di competenza del periodo consente, pertanto, di apprezzare l'entità della ricchezza *distrutta* dall'azienda nello svolgimento delle attività produttive, laddove il complesso dei ricavi della produzione ottenuta fornisce indicazioni in merito al valore complessivo della ricchezza *creata* grazie a tale insieme di attività.

Appare, a questo punto, del tutto ragionevole individuare una prima possibile definizione di **equilibrio economico** (che definiremo *equilibrio economico in senso lato*), espressa in termini di capacità dell'impresa di conseguire, almeno nel medio e lungo termine, un'eccedenza dei ricavi sui costi e, dunque, un risultato economico positivo.

Definito in tal modo, l'equilibrio economico d'azienda assume connotati davvero molto generali, che consentono di compendiare in esso aspetti inerenti tanto al livello di **efficienza** quanto a quello d'**efficacia** con cui si svolge il processo produttivo. Quest'ultimo aspetto risulta particolarmente evidente se solo si osservi che un'azienda (sia essa pubblica o privata) incapace di generare - nel medio e lungo termine - del *valore differenziale positivo* (reddito) non è, di fatto, in grado di garantire il conseguimento della finalità ultima che la contraddistingue⁹. La mancata creazione di nuovo valore¹⁰ segnala, infatti,

costi che, in realtà, pertengono alla loro sfera personale. Se per effetto di tali "costi" il risultato economico risultasse apparentemente nullo, si dovrebbe in realtà affermare che l'azienda - pur avendo operato in condizioni di reale efficienza economica - ha nel contempo distribuito la ricchezza prodotta grazie all'impiego dei fattori produttivi realmente consumati nel processo produttivo utilizzando delle modalità di rendicontazione che non consentono una corretta percezione di quanto si è concretamente verificato. Il che, lo si lasci dire, è quanto meno sospetto.

⁹ «Per creare valore, letteralmente, occorre che l'output dell'impresa, cioè il suo prodotto o servizio, valga più delle risorse impiegate per realizzarlo. Affermare che un'impresa deve creare valore significa pertanto esprimere il più banale dei principi economici: come ognuno di noi si rifiuta di impegnare energie e sforzi se giudica che il risultato non valga quanto il suo impegno (diremo allora che non ne vale la pena), ugualmente un'impresa che non sappia realizzare un output superiore alle risorse impiegate deve essere giudicata antieconomica. E un'impresa antieconomica non dovrebbe avere, alla lunga, diritto di cittadinanza: chi, infatti, può avere interesse all'esistenza di un'entità che dimostra di sapere soltanto distruggere ricchezza. » GIORGIO DONNA, "La creazione di valore" in GIORGIO DONNA, DAMIR BORSIC, *L'azienda del futuro. Dall'opificio all'agorà*, a cura di RICCARDO RUGGIERI, Milano, Il Sole 24 ORE, 2003, pagg. 60 e 61.

¹⁰ L'azienda genera, di fatto, valore ogni qual volta ottiene un nuovo prodotto, bene o servizio che sia. L'aggettivo "nuovo" premesso, nel testo, al sostantivo "valore" serve, allora, ad indicare

l'inidoneità del processo produttivo a soddisfare i bisogni in relazione ai quali l'azienda è stata creata e, dunque, la sua incapacità di creare nuova utilità.

Il concetto di equilibrio economico testé evidenziato tende a coincidere con l'ampio significato attribuito, almeno da una parte della dottrina aziendalistica, al termine **economicità** quando con esso s'identifica la «capacità dell'azienda di perdurare massimizzando l'*utilità* delle risorse impiegate»¹¹. Il suo raggiungimento rappresenta, pertanto, in qualche misura, un'attestazione del successo conseguito dall'azienda nel perseguimento delle finalità istituzionali¹².

2. L'EQUILIBRIO ECONOMICO IN SENSO STRETTO

Si è, sin qui, volutamente fatta completa astrazione dalle *modalità concrete di calcolo del valore* che viene generato o distrutto dal sistema azienda. Questa evidente semplificazione della realtà - utile ai soli fini dell'indagine concettuale precedentemente svolta - deve essere ora opportunamente rimossa. La verifica pratica della capacità, da parte del processo produttivo, di creare *valore* impone, infatti, la necessità di procedere alla determinazione concreta della *ricchezza aziendale* che in esso viene, di volta in volta, distrutta e generata. Nasce, pertanto, l'esigenza di assegnare un *valore monetario* tanto ai fattori produttivi di fatto impiegati dall'azienda quanto ai prodotti da essa ottenuti. Come noto, un simile problema non può essere risolto in termini concreti se non ricorrendo ad una misurazione, che assume necessariamente carattere *convenzionale*, degli elementi patrimoniali (tangibili ed intangibili) in cui la ricchezza aziendale temporaneamente s'incorpora. Tale problema può pertanto trovare molteplici

l'ottenimento di beni e servizi il cui valore eccede quello dei fattori produttivi che si sono dovuti impiegare per ottenerlo. Si noti che, in genere, quando si fa riferimento alla creazione di valore come obiettivo dell'impresa, ci si vuole riferire alla sua capacità di generare valore differenziale.

¹¹ UGO SOSTERO, *L'economicità delle aziende*, Milano, Giuffrè, 2003, pag. 4.

¹² «L'economicità rappresenta un altro criterio primario cui debbono ispirarsi i soggetti che operano nelle aziende. Agire secondo il principio di *convenienza economica o di economicità* implica tenere l'occhio fisso al rispetto di tutte che sono state delineate come le *condizioni di funzionamento* per l'azienda: stato di ordine tra i fattori produttivi; tra le forze aziendali ed ambientali interne ed esterne, tra le operazioni, proiezione dell'unità nel tempo. Significa, infine, tendere al raggiungimento del sistema di *condizioni finalistiche* nel quale, per motivi di studio, sono stati disaggregati i vari aspetti sintetizzabili nell'equilibrio economico: risultati economici e finanziari, posizione sul mercato e nell'ambiente, potenzialità di sviluppo», ROSSELLA FERRARIS FRANCESCHI *L'azienda: caratteri discriminanti, criteri di gestione, strutture e problemi di governo economico* in ENRICO CAVALIERI - ROSSELLA FERRARIS FRANCESCHI, *Economia aziendale, volume primo, "Attività aziendale e processi produttivi"* (a cura di ENRICO CAVALIERI), Torino, Giappichelli, 2000, pag. 73.

soluzioni pratiche, ognuna delle quali dipende, evidentemente, dal tipo di convenzione accolta. In questa sede sarà, per altro, presa in considerazione la sola convenzione che sino ad oggi ha avuto riconoscimento pressoché unanime: quella basata sulla stima degli elementi patrimoniali a valore storico. Si noti che la sua applicazione pratica rende, di fatto, impossibile giungere alla valorizzazione dei beni e servizi ottenuti in un determinato periodo per un importo superiore a quello dei fattori produttivi che sono stati impiegati per ottenerli, salvo che, nel periodo, non si sia verificato un *atto di scambio*. Alla produzione ottenuta che non è stata oggetto di cessione sul mercato a terze economie non può, infatti, essere attribuito un valore superiore a quello del costo sostenuto (postulato della realizzazione).

L'adozione di una simile modalità concreta di misurazione del valore rischia di rendere la condizione di equilibrio economico precedentemente individuata (*equilibrio economico in senso lato*) del tutto inadeguata rispetto ad un'intera classe di aziende: quella rappresentata dalle aziende non imprese, ossia dalle aziende che *non* scambiano in prevalenza la loro produzione sul mercato, ma la destinano principalmente a soddisfare in modo diretto le esigenze dei soggetti che le hanno formate o le compongono. Tali aziende - se valutate esclusivamente alla luce della condizione di economicità prima fissata - risulterebbero, infatti, costantemente incapaci di produrre risultati economici positivi e, quindi, per ciò stesso, inidonee a soddisfare adeguatamente i bisogni in relazione ai quali sono state create.

Conviene pertanto rivedere il vincolo fissato in precedenza - rilassandolo - e richiedere che i ricavi della produzione ottenuta risultino *almeno uguali* ai costi di utilizzazione dei fattori produttivi impiegati nel processo produttivo. S'individua, così, una nuova dimensione di **equilibrio economico** (definibile *equilibrio economico in senso stretto*) che può dirsi raggiunta ogni qualvolta l'azienda riesce se non altro a ripristinare la ricchezza consumata nello svolgimento del processo produttivo e, dunque, a conseguire perlomeno un pareggio economico¹³.

¹³ «L'impresa perviene all'equilibrio economico quando è in grado di attuare la funzione di produzione in senso ristretto, vale a dire riesce a dar vita a processi produttivi in cui il valore dei prodotti ottenuti è maggiore, o almeno uguale, al valore dei fattori produttivi consumati», MAURIZIO FANNI, LIVIO COSSAR, *Il metodo contabile*, Roma, NIS La Nuova Italia Scientifica, 1994, pag. 254. «La situazione economica di un'azienda implica un giudizio sulla sua capacità di equilibrare *entrate* ed *uscite* d'ogni specie, ossia movimenti aumentativi e diminutivi del suo capitale. Nell'impresa

Così delimitato l'equilibrio economico rappresenta una sorta di *requisito minimale di sopravvivenza*¹⁴ dell'azienda ed è equiparabile al significato assunto dal termine **economicità**, questa volta inteso in senso stretto, come mera condizione di equilibrio aziendale.

In questa sua nuova veste la condizione di equilibrio non appare più in grado di assicurare, nemmeno in via di pura astrazione, l'attitudine dell'azienda a generare *nuovo valore* per il tramite dello svolgimento del processo produttivo e risulta, pertanto, del tutto inadeguata a riassumere in sé il processo di verifica dei diversi gradi di raggiungimento delle finalità aziendali.

Essa è, infatti, del tutto incentrata sul semplice riscontro di un presupposto davvero minimale, che dovrebbe se non altro assicurare il mantenimento nel tempo della ricchezza di cui l'azienda è stata dotata. La sua importanza sta, dunque, in ciò: vista l'inevitabile difficoltà esistente nell'accertare in concreto l'effettiva produzione da parte dell'azienda di *nuovo valore* ci si preoccupa, almeno, di garantire che la ricchezza a sua disposizione non venga irrimediabilmente depauperata a causa del normale svolgersi delle attività che costituiscono il processo produttivo. Ci si preoccupa, pertanto, di assicurare che l'azienda sia almeno in grado di reintegrare nel tempo il valore dei fattori produttivi da essa impiegati nell'ipotesi in cui gli stessi siano stimati a valore storico, ovvero sulla base di un criterio di stima che, in genere, risulta tra i più contenuti.

La condizione di non negatività del risultato economico in tal modo fissata (**economicità in senso stretto**) rappresenta, di conseguenza, un vincolo minimale valido per qualsivoglia ordine d'aziende che - quanto meno nel medio e lungo termine - deve essere *immancabilmente* soddisfatto se si vuole davvero garantire

l'equilibrio economico che maggiormente interessa è quello tra ricavi e costi, i quali formano di solito la maggior parte (se pur non esclusiva) delle entrate e delle uscite dei vari periodi amministrativi. Perciò, quando si parla di situazione economica in riferimento all'impresa si bada alla sua attitudine a raggiungere l'equilibrio tra ricavi e costi e, se si tratta d'impresa lucrativa, a conseguire anche un congruo reddito», UBALDO DE DOMINICIS *Lezioni di ragioneria generale, Volume Terzo, Capitale, costi, ricavi e reddito, Parte I*, Bologna, 1976, pag. 162.

¹⁴ «Il raggiungimento dell'equilibrio economico costituisce (per l'impresa funzionante per cui valga il principio di continuità nel tempo o *going concern principle*) il più importante criterio di operatività (ovvero di conduzione aziendale: la c.d. *performance*)», MAURIZIO FANNI, LIVIO COSSAR, *Il metodo contabile*, Roma, NIS La Nuova Italia Scientifica, 1994, pag. 254.

nel tempo la sopravvivenza dell'istituto aziendale (**durabilità**)¹⁵ in condizioni di effettiva indipendenza dall'esterno (**autonomia**)¹⁶.

3. DISEQUILIBRIO ECONOMICO E DEFICIT PATRIMONIALE

Per apprezzare appieno l'importanza della condizione così individuata conviene, a nostro avviso, indagare più a fondo gli effetti che un suo eventuale mancato rispetto provocherebbe sull'entità della ricchezza aziendale (capitale proprio). S'immagini, a tal proposito, di seguire nel tempo le vicende di un'azienda caratterizzata da una costante incapacità, da parte del flusso di ricavi della produzione ottenuta, di reintegrare l'insieme dei costi sostenuti per lo svolgimento del processo produttivo. In una situazione del genere - in particolare se si esclude, per il momento, la presenza di movimenti diretti di capitale proprio - l'entità del capitale netto a disposizione dell'azienda andrà inevitabilmente riducendosi nel tempo. L'esistenza di continue perdite d'esercizio segnala, infatti, la costante incapacità da parte del processo produttivo di rigenerare integralmente la ricchezza distrutta nella fase di consumo dei fattori produttivi: il processo produttivo, insomma, dissipa in ogni esercizio più ricchezza di quanta non sia effettivamente in grado di produrne.

Se una condizione di questo tipo tende a perpetuarsi nel tempo, il capitale netto, qualunque sia la sua consistenza iniziale, è destinato dapprima ad annullarsi e, in seguito, a diventare negativo¹⁷. L'azienda raggiungerà, così, una situazione di **deficit patrimoniale**, ossia una condizione nella quale le passività aziendali (i debiti) eccedono in valore le attività. Da un punto di vista squisitamente economico-aziendale una situazione del genere implica, se non limitata al breve periodo, l'impossibilità concreta per l'azienda di far fronte ad almeno una parte delle proprie obbligazioni e, quindi, il dissesto.

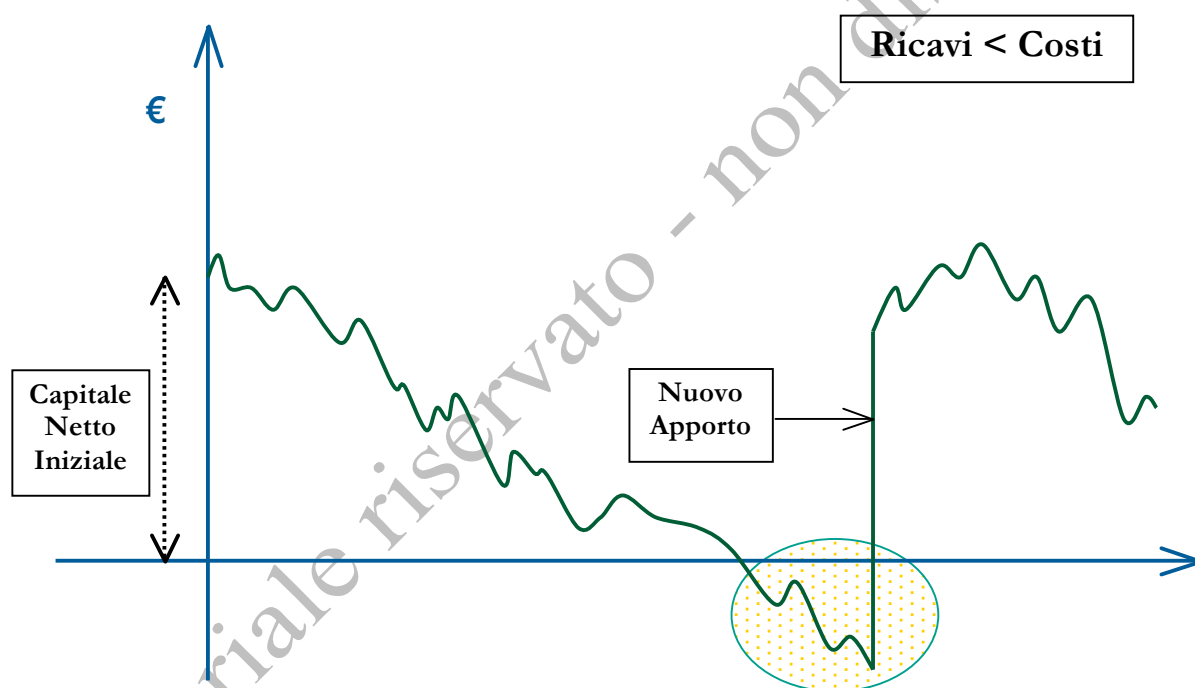
¹⁵ «L'azienda per essere tale e quindi ordine economico d'istituto, deve essere duratura: deve cioè svolgersi in condizioni e ricercare le condizioni per presentarsi atta a durare a lungo secondo convenienza, in un ambiente mutevole», CARLO MASINI, *Lavoro e risparmio*, Seconda edizione, Torino, Utet, 1979, pag. 240.

¹⁶ GIUSEPPE AIROLDI, GIORGIO BRUNETTI, VITTORIO CODA *Lezioni di economia aziendale*, Bologna, Il Mulino, 1989, pag. 329.

¹⁷ Si fa, per il momento, astrazione dalle norme giuridiche che creano delle soglie d'allarme destinate a rendere questo tipo di situazioni il meno frequenti possibile.

Naturalmente il depauperamento del capitale proprio provocato dallo svolgimento del processo produttivo in condizioni di inefficienza economica, può essere contrastato da operazioni di apporto di nuova ricchezza effettuate dai soci o da terzi (si pensi, ad esempio, ad un contributo in conto capitale erogato dallo Stato o da un Ente locale a favore di un'azienda privata in difficoltà da tale ente non partecipata).

Per riuscire davvero efficace e risolvere, almeno temporaneamente, la situazione di deficit patrimoniale venutasi a creare, il nuovo finanziamento deve, però, essere necessariamente attinto a titolo di capitale proprio e, dunque, essere corrisposto all'azienda senza alcun vincolo di restituzione.



Il ricorso al finanziamento di terzi non è, infatti, in grado di porre *direttamente* rimedio al deficit, in quanto tale forma di provvista di capitale tende a risolversi - nella migliore delle ipotesi - in un'espansione, per il medesimo importo, tanto della classe delle attività quanto di quelle della passività¹⁸. Ciò non significa, per altro,

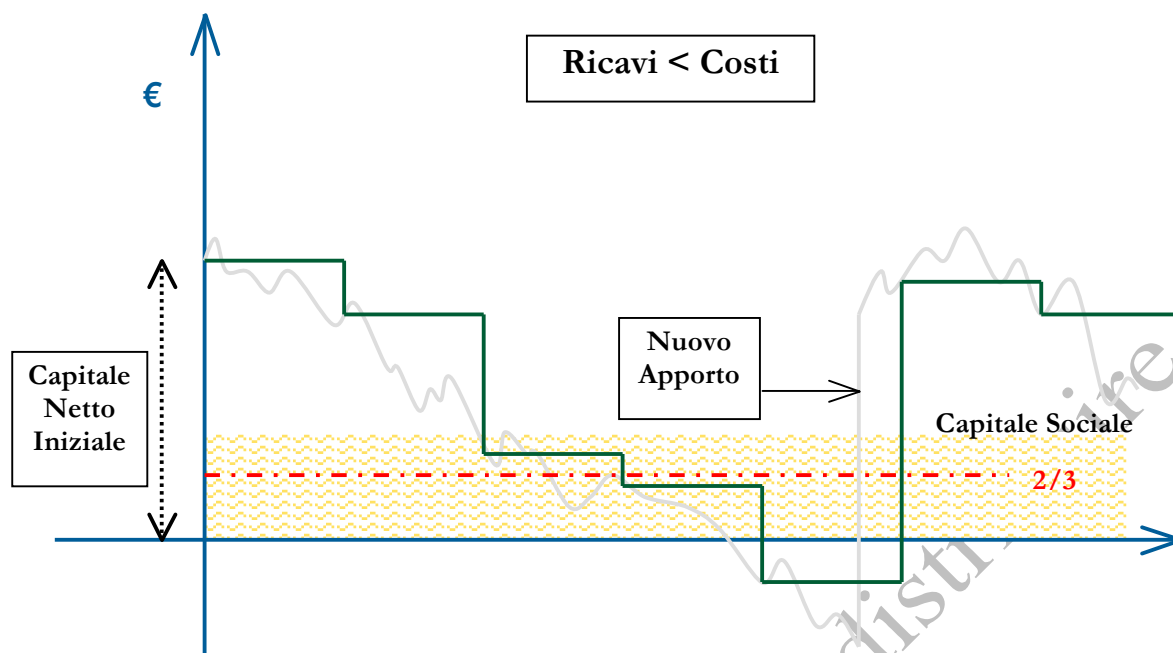
¹⁸ Tale situazione si verifica se il prestito passivo ottenuto dall'azienda viene contabilizzato, nel momento della sua contrazione, sulla base del suo valore attuale. Se, invece, in contabilità il prestito passivo viene registrato sulla base del suo valore nominale l'espansione della classe dei debiti risulterà più forte di quella subita dall'attivo. Le differenze tra i due metodi di contabilizzazione saranno sostanzialmente nulle alla chiusura dell'esercizio. In quel momento il

che il ricorso a nuovo indebitamento non possa in assoluto consentire all'impresa di risolvere la situazione di deficit patrimoniale nella quale essa versa. Lo può fare, ma *in via indiretta* anziché diretta: le disponibilità liquide ottenute grazie al nuovo finanziamento possono, infatti, essere impiegate per l'acquisto di nuovi fattori produttivi e/o per migliorare le condizioni d'impiego di quelli già a disposizione dell'impresa. Per mostrarsi davvero efficaci, tali investimenti dovrebbero rendere possibile il conseguimento di nuovi livelli d'efficienza nello svolgimento del processo produttivo, così da produrre un'inversione nella disuguaglianza tra costi e ricavi sin qui considerata e permettere all'azienda di conseguire nuovi utili.

La rappresentazione grafica del fenomeno qui descritto fornita nella figura 1.1 semplifica, invero, eccessivamente la realtà dei fatti, dando per scontata la possibilità di seguire le variazioni nel livello della ricchezza aziendale provocate dallo svolgimento del processo produttivo man mano che queste avvengono. In realtà l'accertamento nel continuo del livello assunto dal capitale netto risulta del tutto improponibile in pratica. Ci si deve, pertanto, accontentare di rilevazioni compiute alla fine di periodi elementari, la cui durata può variare da azienda ad azienda in relazione alla complessità del processo produttivo svolto, all'adeguatezza del sistema amministrativo adottato oltre che, naturalmente, agli obblighi di legge cui le diverse classi d'aziende risultano soggette. Naturalmente la durata massima di tali periodi elementari nelle aziende imprese non può che coincidere con quella dell'esercizio amministrativo.

La seguente figura recepisce questo dato di fatto, evidenziando le diminuzioni subite dal capitale netto a causa dell'inadeguato livello di efficienza con cui si svolge il processo produttivo (precedentemente identificate con una linea continua che rimane, per comodità, delineata sullo sfondo) attraverso una linea spezzata.

valore complessivo del debito (formato dal debito registrato più il rateo passivo su interessi, nel primo caso, o dal debito registrato meno il risconto attivo su interessi, nel secondo) risulterà, comunque, superiore all'ammontare di cassa attinta.



La rappresentazione grafica appena fornita contiene, inoltre, un riferimento esplicito al livello assunto in bilancio dal capitale sociale. Come noto, tale configurazione di capitale rappresenta «l'entità numerica rigida» che «esprime in termini monetari il valore complessivo dei conferimenti promessi o eseguiti dai soci» fornendo, in tal modo, ai creditori sociali, un'indicazione in merito all'entità minima della garanzia loro offerta dal patrimonio sociale¹⁹. Si tratta, ad evidenza, di un concetto prettamente giuridico e, dunque, in larga parte estraneo alle logiche d'analisi connesse con le esigenze conoscitive che guidano l'economia d'azienda. Chi si occupa di ragioneria non può, però, prescindere totalmente dalla considerazione di tale entità: l'iscrizione in bilancio del capitale sociale, consueta in tutte le forme di società, tanto di persone, quanto di capitali, è, infatti, imposta a queste ultime da norme imperative di legge contenute nel codice civile. Le norme testé menzionate insieme a quelle che le corredano svolgono, inoltre, un'importante azione di tutela della consistenza del capitale netto a favore dei terzi creditori che non può essere dimenticata in questa sede.

Con riferimento, in particolare, al problema connesso al depauperamento subito dal capitale proprio per effetto del disequilibrio economico, il legislatore

¹⁹ FRANCESCO GALGANO, *Diritto civile e commerciale, Volume terzo, "L'impresa e le società", Tomo secondo, "Le società di capitali e le cooperative"*, Padova, Cedam, 1990, pag. 11 e 12.

assegna al capitale sociale la funzione di *soglia d'allerta* obbligatoriamente imposta all'attenzione degli organi amministrativi aziendali. L'art. 2446 del codice civile impone, ad esempio, agli amministratori o al consiglio di gestione²⁰ di società per azioni²¹, di procedere «senza indugio» alla convocazione dell'assemblea dei soci qualora le perdite registrate nell'esercizio *superino di oltre un terzo il capitale sociale*. L'assemblea è tenuta a prendere in proposito «opportuni provvedimenti» tra i quali rientra, evidentemente, anche la possibilità di richiedere ai soci nuovi apporti. Se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo del capitale sociale, l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio *deve* obbligatoriamente ridurre il capitale sociale in proporzione delle perdite accertate. Il successivo art. 2447²² stabilisce, inoltre, che se per effetto di una perdita che supera di oltre un terzo il valore del capitale sociale, questo dovesse risultare d'importo inferiore al minimo previsto per legge, gli amministratori o il consiglio di gestione²³ devono «senza indugio convocare l'assemblea dei soci per deliberare la riduzione del capitale e il contemporaneo aumento del medesimo ad una non inferiore ai detti minimi, o la trasformazione della società».

Un esame, anche superficiale, delle norme appena richiamate rende evidente l'importanza assegnata dal legislatore italiano alla continua verifica dell'esistenza di un importo minimo di capitale proprio. Il nostro ordinamento non ammette, di conseguenza, la possibilità che l'azienda sopravviva, nella forma di società di capitali, in una situazione in cui si verifica in bilancio un deficit patrimoniale.

Si noti, per altro, che così non accade in altri ordinamenti nei quali, diversamente da quanto avviene in Italia, si consente alle società di operare pur in situazioni in cui i debiti superano, e di molto, le attività aziendali. Amazon, la nota azienda americana che si occupa di distribuzione di libri ed altri prodotti acquistati via web, ad esempio, opera praticamente dalla sua costituzione con un fortissimo deficit patrimoniale.

²⁰ E, nel caso di una loro inerzia, al consiglio di sorveglianza.

²¹ Analoga disposizione è contenuta, per le società a responsabilità limitata, nell'articolo 2482-bis.

²² Per le società a responsabilità limitata il riferimento è, invece, all'articolo 2482-ter.

²³ Come nel caso precedente, anche in questo caso se si verifica un'inerzia da parte degli organi citati nel testo deve intervenire il consiglio di sorveglianza.

Esiste, naturalmente, una giustificazione logica di tipo economico a tutto ciò. Gli investitori istituzionali e i gruppi bancari che finanziano l'azienda americana non sono, infatti, costituiti da soggetti del tutto sprovvisti. Se costoro non ritenessero ancora valido, almeno in parte, il loro investimento in Amazon, molto probabilmente provocherebbero, con il loro comportamento concreto, l'estinzione di fatto dell'azienda, e ciò anche in mancanza di una specifica norma di legge in tal senso. La verità è che tali soggetti considerano, per il momento, l'eccedenza delle passività sulle attività - e, dunque, il deficit patrimoniale - esistente solo "in bilancio", poiché reputano si produca solo in virtù di una misurazione convenzionale del valore ben precisa e molto prudente. Amazon è, infatti, detentrica di notevoli investimenti in elementi patrimoniali intangibili la cui adeguata valorizzazione risulta davvero molto difficile in un sistema contabile a valori storici come quello tradizionalmente impiegato anche negli Stati Uniti.

Il ragionamento testé sviluppato consente di rilevare come una situazione di deficit patrimoniale non rappresenti - di per sé - l'evidenziazione pratica dell'assoluta incapacità, da parte dell'impresa, di sopravvivere nel tempo. Essa potrebbe, infatti, se gliene fosse dato il tempo materiale, "estrarre" il valore contenuto negli elementi patrimoniali non adeguatamente valorizzati in bilancio, traducendolo in flussi ricavi sufficienti a riportare l'azienda in utile e, per tale via, colmare il deficit.

Con ciò, peraltro, non si vuole assolutamente affermare che l'eccedenza dei debiti sull'attivo risultante dai dati di bilancio non rappresenti un *grave* indizio di uno squilibrio patrimoniale che, in genere, difficilmente è superato. Non sono molte, infatti, le aziende che si trovano davvero nelle condizioni di Amazon. Molto più spesso la situazione di deficit patrimoniale espressa in bilancio riassume l'inadeguatezza del modello di business sviluppato dall'azienda o l'incapacità delle persone che la gestiscono a creare valore.

A ben pensarci, se anche ci si trovasse in presenza di una situazione come quella precedentemente descritta con riferimento all'azienda statunitense, bene fa il nostro legislatore a richiedere l'intervento degli azionisti imponendo loro nuovi apporti. In fondo, se costoro sono davvero persuasi che le convenzioni utilizzate in bilancio sottostimino il valore degli elementi patrimoniali attivi presenti in

bilancio, non dovrebbero lesinare le iniezioni di nuova ricchezza necessarie a garantire all'impresa la sopravvivenza per un periodo sufficiente a consentire la trasformazione del valore da potenziale ad effettivo. E' giusto, infatti, che il rischio di questa nuova sfida ricada integralmente sulle loro spalle piuttosto che su quelle dei finanziatori esterni.

4 EQUILIBRIO ECONOMICO, AUTOFINANZIAMENTO E REMUNERAZIONE DEL CAPITALE DI RISCHIO

Valutata, così, in termini sufficientemente generali, la portata del vincolo di non negatività del risultato economico noto, in dottrina, come **condizione di economicità** (intesa in senso stretto), si ritiene ora opportuno evidenziarne alcuni limiti intrinseci, non sempre da tutti esplicitamente riconosciuti. Si è a suo tempo evidenziato come il rispetto di una condizione di tal genere venga, dai più, ritenuto indispensabile per la sopravvivenza stessa dell'organismo impresa nel tempo: il processo di rigenerazione delle risorse consumate nello svolgimento del processo produttivo dovrebbe, infatti, consentire all'impresa di durare nel tempo anche in assenza d'interventi esterni. Così intesa l'*economicità* risulta, dunque, una condizione di funzionamento, «una modalità che consente all'attività aziendale di perseguire le finalità generali» dell'azienda²⁴. Come già si è avuto modo di precisare in precedenza essa è, di fatto, intimamente collegata alle condizioni, altrettanto importanti, di *durabilità* (intesa nel senso di capacità di durare nel tempo in ambiente mutevole) ed *autonomia* (cioè la predisposizione a vivere senza interventi esterni di sostegno e di copertura).

In realtà non è difficile comprendere che, in moltissimi casi, le aziende che si limitassero semplicemente a soddisfare il vincolo di economicità espresso nei termini sin qui ricordati non riuscirebbero affatto a perdurare nel tempo senza per questo dover dipendere da fonti esterne di ricchezza. Esistono, infatti, molte situazioni concrete in grado di rendere del tutto insufficiente l'obiettivo di pareggio economico sin qui considerato. Si pensi, ad esempio, al problema del rinnovo dell'attrezzatura produttiva a prezzi superiori a quelli di costo storico,

²⁴ GIUSEPPE AIROLDI, GIORGIO BRUNETTI, VITTORIO CODA *Lezioni di economia aziendale*, Bologna, Il Mulino, 1989, pag. 329.

oppure a quello legato all'obsolescenza non prevedibile a priori dei macchinari impiegati nella produzione. Al verificarsi di questo ordine di problemi corrisponde, generalmente, l'esigenza da parte dell'impresa di effettuare nuovi investimenti, indispensabili per la sua stessa sopravvivenza, senza alcuna certezza di poter contare su risorse interne, e ciò in particolar modo se l'azienda di cui si discorre non ha sviluppato nel tempo un adeguato processo di risparmio di utili. Si può quindi affermare che il mero conseguimento di un pareggio economico priva l'azienda della possibilità di ricorrere all'autofinanziamento, il che la rende di fatto vulnerabile rispetto ad una serie di rischi, il cui verificarsi può anche compromettere la sua capacità di perdurare nel tempo in assenza di continui finanziamenti esterni.

Quelle testé considerate sono, naturalmente, solo due delle molteplici forme di rischio che possono concretamente mettere a repentaglio le possibilità di sopravvivenza dell'organismo aziendale nel tempo. Ve ne sono, in realtà, molte altre ancora. Tra le tante, si ritiene qui opportuno segnalarne una, il cui peso sembra destinato a crescere nel tempo: quella rappresentata dall'esigenza, per le imprese, di dotarsi, in futuro, di risorse sempre più costose. Il nuovo contesto competitivo sviluppatosi negli ultimi decenni del secolo scorso risulta, come noto, caratterizzato da accessissimi rapporti di concorrenzialità fra imprese (pubbliche e private) e ciò ha contribuito a porre il cliente (o l'utente, se si preferisce) in una posizione di notevole primato rispetto all'azienda, assai diversa da quella dallo stesso assunta in passato. Tutto ciò ha provocato e continua a provocare l'abitudine, da parte dei clienti, a livelli di servizio via via crescenti, con l'evidente conseguenza, per le imprese, di dover accrescere costantemente il livello qualitativo delle proposte fatte alla clientela. E' del tutto evidente che livelli di prodotto/servizio crescenti nel tempo richiedono (una volta eliminati gli eventuali sprechi esistenti) l'attivazione di un maggior numero di attività o di attività più complesse rispetto a quelle in precedenza sviluppate, e ciò non può avvenire senza il ricorso a un maggior numero di risorse o a risorse di livello qualitativo più elevato rispetto a quelle utilizzate in passato. Inevitabilmente, dunque, le aziende dovranno usare, in futuro, risorse più costose di quelle ora a loro disposizione. L'acquisto di tali risorse dovrà essere in qualche modo finanziato e la soluzione

migliore per rispondere a quest'esigenza appare indubbiamente costituita dall'autofinanziamento²⁵. E' per questo motivo che il pareggio economico non può - a modesto avviso di chi scrive - essere più considerato una condizione sufficiente per assicurare all'azienda (pubblica o privata che essa sia) l'effettiva durabilità e l'autonomia.

Naturalmente ciò non esclude che possano esistere, in concreto, aziende pubbliche o private (tanto imprese quanto non imprese) che operano meritoriamente pur in condizioni di pareggio economico o, peggio ancora, di perdita continua. Tali imprese, evidentemente, possono legittimamente esistere sino a quando la collettività che le sostiene risulti disposta a rifornirle con continuità della ricchezza che esse bruciano nello svolgimento del processo produttivo caratteristico. Una disponibilità in tal senso dovrebbe, anzi, denotare il riconoscimento, da parte della collettività medesima, della capacità dell'impresa in esame di generare un valore che in contabilità non appare facilmente misurabile, ma che ai suoi occhi risulta in ogni caso apprezzato.

Oltre a quelli sin qui menzionati vi è ancora un importante motivo d'ordine logico che spinge a considerare insoddisfacente il vincolo di economicità espresso in termini di mero pareggio economico, in particolare se lo stesso è riferito alle aziende private. Come noto, l'impresa attinge le risorse che le sono necessarie per lo svolgimento del processo produttivo essenzialmente sotto due forme: il capitale di terzi e il capitale proprio. Mentre la remunerazione del capitale di terzi costituisce un *costo* per l'azienda, quella spettante agli apportatori del capitale di

²⁵ «Diverse ricerche empiriche hanno investigato in merito alle scelte di finanziamento delle imprese. E' stato, così, rilevato che le società più redditizie tenderebbero a presentare livelli d'indebitamento moderati, e che la fonte di finanziamento principale risulterebbe essere quella degli utili reinvestiti. Ciò dovrebbe significare che i benefici fiscali legati al debito non sarebbero in grado di determinare le scelte di finanziamento delle imprese. Una giustificazione di queste evidenze è stata fornita da *Mayers*, grazie alla *Pecking Order Theory*, secondo cui le imprese presenterebbero un ordine di scelta nelle fonti di finanziamento. Questo perché si tratta di risorse di cui il management può disporre liberamente e che consentono di stabilizzare le erogazioni periodiche dei dividendi agli azionisti, in modo tale da non alimentare aspettative eccessivamente ottimistiche nei periodi di crescita ed eccessivamente pessimistiche nei periodi di difficoltà. L'accantonamento di utili consente di disporre di una maggiore ricchezza che potrebbe anche essere distolta, in un secondo momento, e reinvestita, per cogliere nuove opportunità di crescita, senza dipendere dalle fonti esterne», LAURA PERESSIN *Il mercato degli high yield bonds e la previsione del default*, Milano, Giuffrè, 2002 pag. 40.

rischio è rappresentata dall'eventuale risultato economico positivo (utile)²⁶. E' di tutta evidenza, allora, che un'azienda in costante pareggio economico non riuscirebbe a ricompensare adeguatamente i suoi apportatori di capitale di rischio, mettendo in tal modo a repentaglio la loro alleanza. Tutto ciò potrebbe provocare l'incapacità, da parte dell'impresa stessa, di ottenere, nel momento in cui questi diverranno necessari, nuovi apporti di capitale. Viene, pertanto, ad accrescersi il livello di dipendenza dell'azienda considerata dai finanziatori esterni e si riducono le sue probabilità di sopravvivenza nel tempo.

Il livello di remunerazione attesa dagli apportatori di capitale proprio è, naturalmente, legato al livello di rischio da tali soggetti sopportato²⁷. Ciò comporta l'esigenza per le aziende di produrre un risultato economico differenziato in relazione al livello di rischio operativo e finanziario in cui esse incorrono, perché tale livello di rischiosità è sopportato in ultima analisi prevalentemente dagli apportatori di capitale di rischio. A parità di altre circostanze un'azienda che opera in un mercato in via di sviluppo dovrebbe, pertanto, produrre, nel medio termine, un reddito più elevato di una che opera in un mercato ormai maturo, perché il livello di rischio ad essa associato risulta indubabilmente più intenso. Per le stesse ragioni, un'azienda caratterizzata da un grado d'indebitamento molto elevato (e, dunque, da un livello di rischio finanziario significativo) dovrebbe, nel medio e lungo andare, conseguire un risultato economico tale da consentire una remunerazione comparativamente più elevata di quella garantita da una società che ha un basso coefficiente di leva finanziaria.

Si può, a questo punto della trattazione, tentare di fornire una definizione sufficientemente esaustiva di equilibrio economico inteso in senso stretto, valida per le aziende di ogni ordine e specie (aziende imprese e non imprese, aziende

²⁶ La remunerazione dell'apportatore di capitale di rischio risulta, più propriamente, formata da due componenti: la prima di esse è costituita dal flusso periodico di cassa legato ai dividendi erogati dall'azienda, mentre l'altra è formata dall'eventuale "capital gain" conseguito dall'apportatore di capitale proprio nel momento in cui cede a terzi la sua posizione di socio. Entrambe le componenti sono, evidentemente, correlate ai risultati conseguiti dall'azienda nel periodo durante il quale si verifica il possesso azionario.

²⁷ In merito alla relazione rischio-rendimento si possono consultare, tra gli altri, STEPHEN. A. ROSS, RANDOLPH W. WESTERFIELD, BRADFORD D. JORDAN *Fundamentals of Corporate Finance, Sixth Edition, McGraw-Hill, 2003*, pag. 493 e seguenti; ASWATH DAMODARAN, *Finanza aziendale*, Milano, Apogeo, 2001, pag. 49 e seguenti; MAURIZIO FANNI *Manuale di finanza dell'impresa*, Milano, Giuffrè, 2000, pag. 629 e seguenti; MARIO MASSARI, *Finanza aziendale. Valutazione*, McGraw-Hill, 1998, pag. 27 e seguenti.

pubbliche e private) e in grado di riflettere le considerazioni generali sin qui sviluppate. Si dirà, pertanto che, un'azienda risulta in **equilibrio economico** se è in grado di generare un flusso di ricavi tale da consentirle almeno di recuperare il valore dei fattori produttivi consumati nel processo di produzione svolto e - se ciò risulta compatibile con le finalità istituzionali che le sono assegnate dal soggetto economico - di generare un reddito adeguato rispetto alle sue esigenze di autofinanziamento e sufficiente a consentirle una distribuzione di dividendi congrua rispetto al livello di rischio sopportato dagli apportatori di capitale proprio.

materiale riservato - non distribuire