

# LE CONFIGURAZIONI PARZIALI DI RISULTATO

di Bruno De Rosa<sup>1</sup>

Le due strutture fondamentali del conto del risultato economico (a “costi e ricavi della produzione allestita” e a “costi e ricavi della produzione venduta”) sono suscettibili di essere presentate al lettore tanto nella forma “a sezioni divise e contrapposte” quanto in quella “scalare”. Quest’ultima appare particolarmente interessante perché consente di raggruppare i componenti positivi e negativi di reddito in classi omogenee al loro interno, capaci di esprimere – per somma delle componenti che le formano – risultati parziali aventi, in genere, notevole significato informativo.

Nella pagina seguente viene presentata una possibile versione del conto economico a *costi e ricavi della produzione ottenuta* esposta secondo la forma scalare<sup>2</sup>, in modo tale da permettere l’evidenziazione dei seguenti risultati intermedi:

- Valore aggiunto (al lordo degli ammortamenti);
- Margine operativo lordo
- Reddito operativo
- Reddito ordinario
- Reddito prima delle imposte
- Reddito dopo le imposte
- Reddito residuo

---

<sup>1</sup> Il presente scritto contiene una prima, approssimata, trattazione delle configurazioni parziali di risultato. Esso è stato pensato come semplice strumento di supporto didattico allo studio per chi affronta il corso istituzionale di Economia aziendale presso l’Università degli Studi di Trieste. La parzialità degli argomenti esposti e alcune evidenti semplificazioni nella trattazione presenti in queste pagine vanno, pertanto, interpretati in tale contesto. Esigenze di fretta, legate alla necessità di rendere disponibile il materiale in tempo utile per la preparazione dell’esame di fine corso, m’inducono inoltre a pubblicare questo scritto in una versione per molti versi incompleta, non ancora sufficientemente rivista e approfondita; di ciò mi scuso sin d’ora con il lettore. Il materiale qui presentato è stato ottenuto rielaborando e aggiornando una parte significativa del testo *“L’equilibrio economico d’azienda. Analisi strutturale ed interpretativa”*, Edizioni Goliardiche, Trieste, 2004. Ringrazio l’Editore per il consenso a suo tempo fornitomi alla distribuzione del materiale ai miei studenti in forma libera. Per tutte queste ragioni è vietata la riproduzione con qualsiasi mezzo del presente testo per finalità diverse dallo studio individuale.

<sup>2</sup> Si noti che – contrariamente a quanto spesso si ritiene o si lascia intendere – qui non siamo di fronte a una distinta struttura del conto del risultato economico (che è e resta quella a costi e ricavi integrali della produzione ottenuta) ma semplicemente ad una particolare forma espositiva dello stesso (quella a scalare) che consente di mettere in luce alcuni risultati parziali ritenuti interessanti.

(+)	Ricavi di vendita (di beni e servizi)
(+/-)	Variazioni nelle rimanenze di merci
(+/-)	Variazioni nelle rimanenze di prodotti
(+/-)	Variazioni nelle rimanenze di semilavorati
(+)	Ricavi per prodotti (tipici e atipici) reimpiegati
(+)	Ricavi per prodotti (tipici e atipici) distribuiti
<hr/>	
(=)	Valore Globale della Produzione
(-)	Costo d'acquisto merci
(-)	Consumo di materie prime, sussidiarie e di consumo
(-)	Altri consumi intermedi
<hr/>	
(=)	Valore Aggiunto (al lordo degli ammortamenti)
(-)	Retribuzioni del personale
<hr/>	
(=)	Margine Operativo Lordo
(-)	Ammortamenti e accantonamenti a fondi rischi
(+)	Proventi finanziari
<hr/>	
(=)	Risultato Operativo
(-)	Oneri finanziari
<hr/>	
(=)	Risultato Ordinario
(+/-)	Proventi e oneri straordinari
<hr/>	
(=)	Reddito netto d'esercizio prima delle imposte
(-)	Imposte sul reddito <sup>3</sup>
<hr/>	
(=)	Reddito d'esercizio dopo le imposte
(-)	Anticipi di utili ai soci
(-)	Erogazioni filantropiche
<hr/>	
(=)	Reddito d'esercizio residuo

<sup>3</sup> Si noti che secondo l'impostazione seguita da chi scrive, le imposte sul reddito non costituiscono dei costi, bensì delle distribuzioni coattive di reddito (effettuate soprattutto in via anticipata a favore di non soci). Il vero risultato economico dell'esercizio è, pertanto, quello presentato alla voce precedente. Il conto economico vero e proprio, dunque, termina al rigo precedente, mentre già a questo livello si è all'interno di un ipotetico prospetto che fornisce informazione in merito alla distribuzione del risultato conseguito ai vari soggetti che, per diverse ragioni, ne possono beneficiare.

Il primo aggregato esplicitamente individuato nello schema di conto economico testé fornito risulta costituito dal **valore globale della produzione**, ossia dal valore, in moneta, attribuito all'insieme dei beni e servizi ottenuti dall'impresa nell'esercizio considerato. Ciò rende del tutto palese al lettore la struttura fondamentale del conto del risultato economico in concreto utilizzata, consentendogli di inquadrare adeguatamente la natura dei componenti di reddito che seguono.

Il primo risultato parziale vero e proprio è costituito dal **valore aggiunto** ovvero dal valore differenziale che l'azienda – intesa come entità sociale a sé stante, cui partecipano, con ruoli diversi, i fornitori di capitale (tanto di credito quanto di rischio), i fornitori di lavoro e la pubblica amministrazione – è in grado di creare, grazie allo svolgimento del processo produttivo, rispetto al valore già presente nei fattori produttivi di cui essa è costretta ad approvvigionarsi all'esterno. Tale valore di partenza è sintetizzato dai cosiddetti "consumi intermedi"<sup>4</sup> ovvero dall'insieme dei costi di utilizzazione dei fattori produttivi che non equivalgono a forme di *remunerazione diretta o indiretta* corrisposte alle categorie di soggetti poc'anzi menzionate. La determinazione del valore aggiunto viene effettuata, nel caso specifico, al lordo degli ammortamenti e degli accantonamenti a fondi rischi che costituiscono rettifiche di capitali fissi oltre che, naturalmente, di tutti i componenti straordinari di reddito. Se si volesse determinare il *valore aggiunto globale netto* si dovrebbero, evidentemente, sommare algebricamente all'importo in tal modo ottenuto tutti i costi e i ricavi dianzi ricordati. Oltre che come somma dell'insieme delle componenti di reddito che corrispondono al valore globale della produzione e ai consumi intermedi (cosiddetta determinazione "per via diretta") il valore aggiunto può essere calcolato, in via indiretta, quale somma delle remunerazioni complessivamente corrisposte ai seguenti insiemi di soggetti percettori:

- Fornitori di lavoro;
- Fornitori di capitale di credito;
- Fornitori di capitale di rischio;
- Pubblica Amministrazione;
- Comunità sociale<sup>5</sup>.

Sottraendo al valore aggiunto l'insieme delle remunerazioni pagate al personale dipendente si ottiene il **Margine Operativo Lordo** o **MOL**. L'importanza di questo particolare aggregato reddituale è davvero notevole perché esso costituisce, come avremo modo di dimostrare tra poco, un importante punto di contatto tra l'analisi dell'equilibrio economico d'azienda e l'analisi dell'equilibrio finanziario d'azienda. Per permettere al lettore di cogliere a pieno questa importante proprietà del MOL, si ritiene

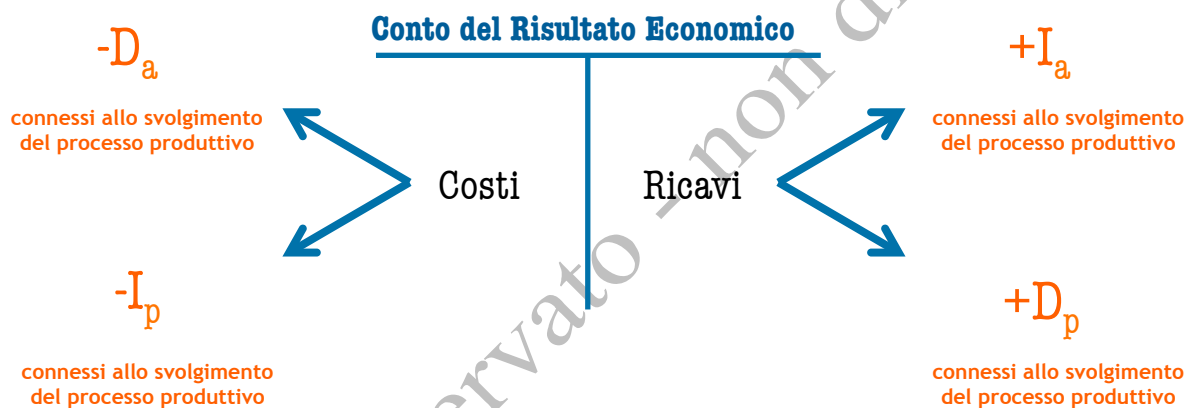
---

<sup>4</sup> ONDINA GABROVEC MEI, *Il valore aggiunto dell'impresa*, Trieste, Libreria Goliardica, 1984, pag. 179. Una rivisitazione in chiave più moderna delle tematiche già contenute nel testo del 1984 è presente in ONDINA GABROVEC MEI, *Il linguaggio contabile. Itinerario storico e metodologico*, Seconda edizione, Torino, Giappichelli, 1999.

<sup>5</sup> Verso cui l'azienda effettua distribuzioni liberali di utili.

opportuno richiamare alcune considerazioni in merito alla natura dei costi e dei ricavi che paiono funzionali rispetto allo scopo.

Come noto un costo corrisponde sempre a una variazione patrimoniale lorda diminutiva (decremento) del patrimonio aziendale connessa allo svolgimento del processo produttivo. L'insorgere di un componente negativo di reddito comporta, pertanto, o una diminuzione in un elemento patrimoniale attivo (attività) o un aumento in un elemento patrimoniale passivo (passività). Del tutto analogamente un ricavo può essere definito come una variazione patrimoniale lorda aumentativa (incremento) del patrimonio aziendale dovuta allo svolgimento del processo produttivo. A un ricavo corrisponde, conseguentemente, o un aumento in un elemento patrimoniale attivo (attività) o una diminuzione di un elemento patrimoniale passivo (passività). Sulla base di queste considerazioni possiamo pensare di schematizzare il conto del risultato economico nel seguente modo:



dove:

$-D_a$  = decremento di attività;

$-I_p$  = incremento di passività;

$+I_a$  = incremento di attività;

$+D_p$  = decremento di passività

e dove il segno indica l'effetto sul patrimonio aziendale della variazione lorda considerata.

Questo schema, per ora ancora piuttosto banale, è suscettibile di una diversa articolazione, che può essere realizzata tenendo a mente le tassonomie interne alle attività e alle passività che risultano funzionali all'esame delle interconnessioni esistenti tra equilibrio economico ed equilibrio finanziario. Si fa riferimento alla riaggregazione degli elementi patrimoniali (attivi e passivi) nelle seguenti classi:

- **disponibilità monetarie;**
- **“net working capital”** (o “capitale circolante operativo netto”), costituito dalla somma algebrica dei crediti operativi, delle scorte e dei debiti operativi;

- **capitali fissi**, tanto materiali quanto immateriali
- **attività finanziarie**, rappresentate dai crediti finanziari e dalle partecipazioni in quote sociali e titoli azionari;
- **debiti finanziari**.

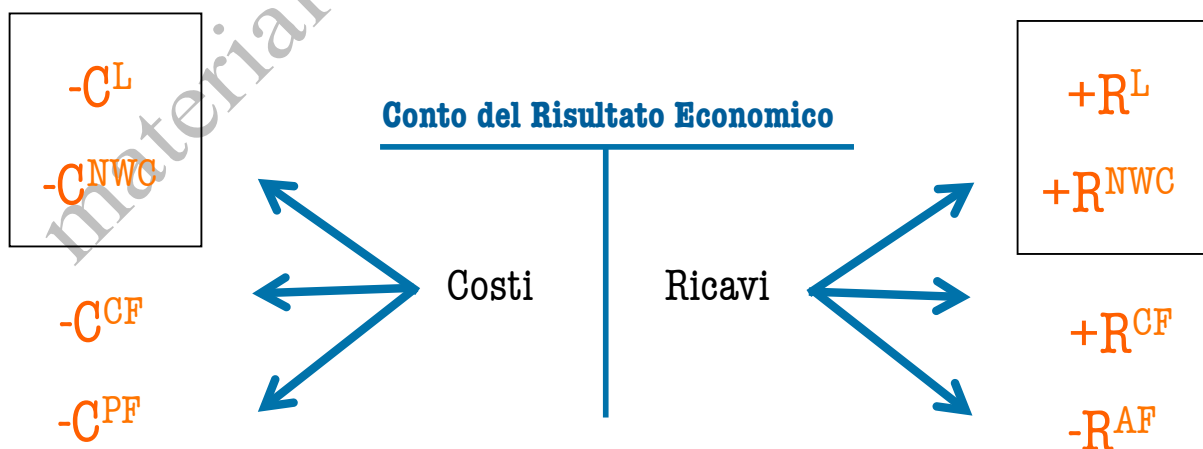
L'insieme delle componenti positive di reddito registrate nell'esercizio (ricavi o profitti di realizzo) può, conseguentemente, essere distinto in tre classi:

1. una prima relativa alle sole variazioni che riguardano congiuntamente le classi delle disponibilità monetarie e del *net working capital*;
2. una seconda che riflette gli incrementi del capitale netto registrati in connessione agli investimenti in fattori produttivi a fecondità ripetuta (tipicamente rivalutazioni di capitali fissi e profitti di realizzo derivanti dalla cessione di capitali fissi)
3. una terza che riflette gli incrementi di ricchezza relativi alle attività finanziarie detenute (interessi attivi e dividendi su partecipazioni).

In modo del tutto analogo si procederà con riferimento alle componenti negative di reddito (costi o perdite di realizzo) separando quelle che riflettono:

1. variazioni di elementi patrimoniali costituenti le classi delle disponibilità monetarie e del *net working capital*,
2. decrementi del capitale netto verificatisi in connessione agli investimenti in fattori produttivi a fecondità ripetuta (tipicamente svalutazioni di capitali fissi e perdite di realizzo derivanti dalla cessione di tali elementi patrimoniali)
3. decrementi di ricchezza riconducibili al livello delle passività finanziarie (interessi passivi e altri oneri finanziari).

Così operando si otterrà una nova schematizzazione del conto del risultato economico, leggermente più complessa rispetto alla precedente, che assume la seguente fisionomia:



dove:

$-C^L$  = costi per cassa;

$-C^{NWC}$  = costi connessi a decrementi nel capitale circolante netto;

$-C^{CF}$  = componenti negative relative ai capitali fissi;

$-C^{PF}$  = componenti negative relative alle passività finanziarie;

$+R^L$  = ricavi per cassa;

$+R^{NWC}$  = ricavi connessi a incrementi nel capitale circolante netto;

$+R^{CF}$  = componenti positive relative ai capitali fissi;

$+R^{AF}$  = componenti positive relative alle attività finanziarie.

Questa schematizzazione permette di comprendere come all'interno del conto economico si possano, di fatto, separare costi e ricavi che nascono in relazione a variazioni negli elementi del patrimonio che costituiscono il capitale circolante netto operativo (*net working capital*) e le disponibilità di cassa, da costi e ricavi che, invece, non sono associabili a tali specifiche categorie di elementi patrimoniali.

L'analisi dei costi e ricavi della prima specie serve, naturalmente, a spiegare – da un punto di vista causale – la variazione complessiva intervenuta, in un dato periodo, per effetto dello svolgimento del processo produttivo, nei due summenzionati aggregati patrimoniali, unanimemente considerati di grande interesse ai fini della comprensione delle determinanti di base dell'equilibrio finanziario di breve periodo.

Volendo ora limitare l'analisi al solo risultato economico relativo alla gestione operativa<sup>6</sup>, si può immaginare tale reddito come costituito da flussi distinti, uno in grado di produrre effetti sul livello assunto dal summenzionato aggregato patrimoniale e l'altro, invece, assolutamente ininfluente rispetto all'entità raggiunta dallo stesso. La struttura del conto del risultato economico operativo può pertanto essere così sintetizzata:

#### Conto del Risultato Economico

$C^{L+NWC}$	$R^{L+NWC}$
A&A	PF
	R.Oper.

<sup>6</sup> Si noti che in tal modo sono esclusi dal novero dei componenti di reddito esplicitamente considerati i costi e ricavi straordinari (tra cui rientrano i profitti e le perdite derivanti dal realizzo dei capitali fissi così come le svalutazioni o rivalutazioni riguardanti la medesima classe patrimoniale) e gli oneri finanziari. Come si avrà modo di chiarire in seguito, la definizione di reddito operativo qui accolta è, infatti, quella che fa coincidere tale configurazione parziale di risultato con il reddito ordinario al lordo delle sole componenti negative legate alla gestione finanziaria.

dove:

$R^{L+NWC}$  = ricavi connessi a incrementi nelle liquidità o a variazioni negli elementi patrimoniali costituenti il *net working capital*;

PF = proventi finanziari (interessi attivi e dividendi);

$C^{L+NWC}$  = costi connessi a decrementi nelle liquidità o a variazioni negli elementi patrimoniali costituenti il *net working capital*;

A&A = ammortamenti e accantonamenti a fondi rischi che costituiscono rettifiche di capitali fissi;

R. Oper. = risultato economico operativo.

La rilettura delle classi di costo e ricavo testé individuate in termini di componenti fondamentali (positive e negative) del risultato economico operativo consente di giungere all'individuazione della seguente relazione algebrica:

$$[1] \quad R\mathbf{E}_{oper} = (R^{L+NWC} + PF) - (C^{L+NWC} + A\&A)$$

dalla quale si ricava facilmente la

$$[2] \quad R\mathbf{E}_{oper} = (R^{L+NWC} - C^{L+NWC}) + (PF - A\&A)$$

Questa semplice equazione consente di evidenziare chiaramente l'esistenza dei due flussi reddituali di cui si è fatta menzione poc'anzi. Il primo di essi – dato dalla differenza tra i ricavi e i costi connessi a variazioni lorde (incrementi e decrementi) nella cassa o negli elementi patrimoniali che costituiscono il "net working capital" – è particolarmente importante ai fini dell'analisi in merito agli equilibri aziendali in quanto è in grado di determinare il livello per cui si attiva il processo di trasformazione del capitale fisso in capitale circolante.

Quanto si è appena affermato può, naturalmente, ricevere adeguata dimostrazione algebrica. Per definizione si ha, infatti, che:

$$[3] \quad R^{L+NWC} = I^*_L + I^*_{CO} + I^*_S - D^*_{DO}$$

e che:

$$[4] \quad C^{L+NWC} = D^*_L + D^*_{CO} + D^*_S - I^*_{DO}$$

ne consegue che:

$$[5] \quad R^{L+NWC} + C^{L+NWC} = (I^*_L + I^*_{CO} + I^*_S - D^*_{DO}) + (D^*_L + D^*_{CO} + D^*_S - I^*_{DO})$$

e quindi che:

$$[6] \quad R^{L+NWC} + C^{L+NWC} = (I^*_L - D^*_L) + [(I^*_{CO} + I^*_S - D^*_{DO}) + (D^*_{CO} + D^*_S - I^*_{DO})]$$

da cui si ottiene:

$$[7] \quad R^{L+NWC} + C^{L+NWC} = (I^*_L - D^*_L) + [(I^*_{CO} - D^*_{CO}) + (I^*_S - D^*_S) - (I^*_{DO} - D^*_{DO})]$$

che, in termini di variazioni nette, può essere riscritta come segue:

$$[8] \quad R^{L+NWC} + C^{L+NWC} = \Delta^*_L + (\Delta^*_{CO} + \Delta^*_S - \Delta^*_{DO})$$

e quindi:

$$[9] \quad R^{L+NWC} + C^{L+NWC} = \Delta^*_L + \Delta^*_{NWC}$$

Esiste, dunque, una particolare configurazione di reddito – quella rappresentata dalla differenza tra  $R^{L+NWC}$  e  $C^{L+NWC}$  – che offre importanti informazioni anche da un punto di vista finanziario, permettendo di comprendere (e di spiegare in termini causali) l'entità di quella parte della variazione complessiva dell'investimento operativo netto che non riguarda i capitali fissi. Non deve stupire, pertanto, che l'attenzione degli analisti finanziari si sia, da tempo, concentrata su questa particolare figura di reddito.

Il lettore avrà certamente già compreso che l'aggregato reddituale di cui si parla è rappresentato dal Margine Operativo Lordo (MOL), denominato spesso nella letteratura finanziaria, anche di carattere divulgativo, con il cacofonico acronimo EBITDA, dall'inglese *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Ammortization*.

Si noti che, in realtà, il Margine Operativo Lordo (o EBITDA che dir si voglia), così come viene generalmente calcolato, rappresenta solo una buona approssimazione della variazione nelle classi patrimoniali precedentemente ricordate. Esistono, infatti, alcune peculiari situazioni concrete che possono determinare uno scostamento tra i due valori.

Per comprendere appieno la precedente affermazione si consideri attentamente lo schema del risultato economico oggetto di commento. Si noterà che quasi tutti i componenti di reddito collocati al di sopra del Margine Operativo Lordo sono *di solito* associati a movimentazioni di elementi patrimoniali compresi tra le liquidità o il capitale circolante netto. I ricavi di vendita, ad esempio, risultano nella stragrande maggioranza dei casi collegati a introiti monetari o all'insorgere di crediti a operativi a breve e a medio-lungo termine. Si potrebbero, però, eccezionalmente verificare delle cessioni di prodotti aziendali effettuate accettando in contropartita attività finanziaria o capitali fissi o la riduzione di passività finanziarie precedentemente contratte. In tal caso, evidentemente, il margine operativo lordo così calcolato sovrastimerebbe la variazione aumentativa nelle componenti patrimoniali precedentemente indicate o, il che è lo stesso, sottostimerebbe l'eventuale variazione diminutiva. Quella considerata è, evidentemente, una situazione davvero inusuale, ma da un punto di vista meramente speculativo deve essere adeguatamente considerata.

Si è, invece, in presenza di una quasi sicura sovrastima del flusso di attività disponibili nette dovuto alla gestione se – come nel caso da noi prospettato – nella sequenza che porta al calcolo del Margine Operativo Netto vengono inclusi i 'Ricavi per prodotti reimpiegati' spesso indicati negli schemi di risultato economico prodotti dalle aziende con la denominazione alternativa di 'Ricavi per produzioni in economia'. Nella stragrande maggioranza dei casi, infatti, tali ricavi nascono in contropartita a incrementi nel valore dei capitali fissi <sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Se anche sono concepibili da un punto di vista teorico delle forme di reimpiego di produzioni (di beni o di servizi) sotto forma di capitali circolanti, di esse, generalmente, nella contabilità delle imprese non viene dato atto.



Un problema speculare al precedente si ha con riferimento alle quote di accantonamento ai fondi rischi aventi natura di rettifiche di attività che formano il net working capital (si pensi, ad esempio, ai fondi rischi per svalutazione delle rimanenze di magazzino o al fondo rischi per svalutazione crediti) o di passività operative (si pensi, in questo caso, al fondo rischi per garanzia prodotti o ad altro fondo rischi avente natura di passività o di eccedenza di debito su credito). Diversamente da quanto da noi prospettato, generalmente questi costi vengono considerati unitariamente agli altri accantonamenti a fondi rischi all'interno della voce 'ammortamenti e accantonamenti' che risulta collocata dopo la determinazione del Margine Operativo Lordo e che, pertanto, non concorre a determinarlo. Non si prendono, conseguentemente, in considerazione nel calcolo del MOL dei costi che provocano contrazioni nel flusso di capitale circolante netto operativo. Tale flusso risulta, pertanto, stimato per eccesso.

Volendo garantire l'efficacia del Margine Operativo Netto ai fini della comprensione delle cause delle variazioni verificatesi nelle disponibilità monetarie e negli elementi patrimoniali costituenti il "net working capital", tale flusso reddituale dovrebbe essere computato avendo almeno cura di:

1. determinare i Ricavi di vendita al netto dell'accantonamento al fondo svalutazione crediti;
2. spostare i Ricavi per prodotti reimpiegati al di sotto del livello in cui tale margine viene calcolato;
3. inserire nello schema di riclassificazione precedentemente illustrato una nuova voce, collocata prima della determinazione del MOL, destinata a contenere al suo interno i costi presunti – diversi dalla svalutazione crediti – connessi ad accantonamenti a fondi rischi aventi natura di rettifiche di attività disponibili o di passività esigibili.

Solo così il margine reddituale in esame assumerebbe adeguata capacità informativa da un punto di vista finanziario. Fatte queste doverose precisazioni si può, a questo punto, scrivere la seguente eguaglianza:

$$[10] \text{ MOL} = R_{L+NWC} + C_{L+NWC} = \Delta^*_L + \Delta^*_{NWC}$$

Essa assume importanza notevole in quanto consente di affermare esplicitamente che il valore assunto da questa particolare configurazione di reddito (il MOL) consente di apprezzare il livello per cui, nel periodo, si è verificato il processo di trasformazione del capitale fisso in capitale circolante. Se il Margine Operativo Lordo risulta nullo o, peggio ancora, negativo non c'è speranza alcuna di riscontrare – a fine esercizio – un incremento nelle disponibilità monetarie o nel livello del net working capital, a meno che lo stesso non sia dovuto a fattori diversi da quelli inerenti alla gestione operativa intesa in senso stretto. In altri termini, perché si possa riscontrare un aumento delle summenzionate classi patrimoniali dovuto allo svolgimento del processo produttivo caratteristico il MOL deve necessariamente risultare maggiore di zero.

Non solo. Si può anche affermare che il processo di trasformazione del capitale avviene solo parzialmente, pur in presenza di un Margine Operativo Lordo positivo, se

l'importo dello stesso non è sufficiente a 'coprire' quello relativo all'ammortamento imputato a conto economico.

Naturalmente una situazione in cui il MOL, pur positivo, non riesce a coprire i costi di ammortamento implica sovente un risultato operativo aziendale in perdita<sup>8</sup>. Si può pertanto affermare che la presenza di un risultato operativo negativo (perdita operativa) rappresenta già da sé un buon indicatore di problemi connessi alla mancata trasformazione (totale o parziale) del capitale fisso in capitale circolante. Se, infatti, la perdita operativa supera per importo il valore degli ammortamenti e degli accantonamenti allora anche il Margine Operativo Netto risulta necessariamente negativo, per cui si deve rilevare la totale assenza del processo in esame. Qualora, invece, il risultato operativo negativo risulti d'importo inferiore a quello degli ammortamenti e degli accantonamenti, la trasformazione avviene solo parzialmente per un importo che può essere determinato sottraendo al valore ottenuto per somma delle due voci di costo in esame quello della perdita.

Più in generale si può asserire che affinché si realizzi una trasformazione completa del capitale fisso in capitale circolante deve necessariamente verificarsi che:

$$[11] \text{RE}_{\text{oper}} \geq \text{PF}$$

dalla quale – ricordando la [2] – si ottiene:

$$[12] (\text{R}^{\text{L+NWC}} - \text{C}^{\text{L+NWC}}) + (\text{PF} - \text{A\&A}) \geq \text{PF}$$

ovvero che:

$$[13] (\text{R}^{\text{L+NWC}} - \text{C}^{\text{L+NWC}}) \geq \text{A\&A}$$

la quale, sulla base delle considerazioni precedentemente svolte, può essere trasformata nella:

$$[14] \text{MOL} \geq \text{A\&A}$$

Quest'ultima formulazione è particolarmente importante perché fornisce precise indicazioni operative al *management* che si preoccupi di garantire la salvaguardia, nel tempo, del livello di capacità produttiva di cui l'impresa è stata dotata. Essa ci dice, infatti, che il processo di trasformazione del capitale fisso in capitale circolante – essenziale ai fini di detta salvaguardia – si realizza compiutamente in un dato periodo amministrativo solo se il Margine Operativo Lordo prodotto dalla gestione in quell'esercizio riesce a coprire la somma dei costi di ammortamento della struttura produttiva e di accantonamento a fondi aventi natura di rettifica di immobilizzazioni o di passività consolidate.

Non è difficile comprendere come tutto ciò implichi una particolare attenzione del *management* verso le attività di produzione e, soprattutto, di vendita in modo tale che le stesse possano generare un flusso di ricavi sufficiente a garantire livelli di MOL compatibili con costi operativi di struttura che l'impresa deve sostenere. Sono i ricavi, infatti, e in particolar modo i ricavi di vendita, che consentono in ultima analisi il

---

<sup>8</sup> In genere, infatti, i proventi finanziari non assumono peso particolarmente rilevante.

verificarsi del processo di trasformazione dei capitali fissi in capitali circolanti, garantendo all'impresa – nel medio e lungo termine – la possibilità di riacquistare i fattori produttivi dalla stessa consumati. Se il flusso dei ricavi dovesse risultare insufficiente tale processo non si verificherebbe, obbligando l'azienda che vuole perpetrare la sua esistenza a dipendere da nuovi finanziamenti, a titolo di capitale proprio o di terzi. Si è in tal modo evidenziata una relazione di medio-lungo termine tra equilibrio economico ed equilibrio finanziario che il management deve ben conoscere e gestire opportunamente. Questa relazione dimostra che un'impresa non può operare con risultati operativi negativi senza rischiare – nel medio e lungo tempo – di incorrere in conseguenze negative anche sul piano finanziario: il disequilibrio economico tende, infatti, a produrre disequilibrio finanziario. Nel caso in specie, una messe di ricavi insufficiente a garantire la diseguazione [14] e, quindi, il verificarsi del processo di trasformazione dei capitali fissi in capitali circolanti priva l'impresa delle risorse di cui avrà bisogno per riacquistare l'attrezzatura produttiva consumata. Tali risorse dovranno, pertanto, essere dalla stessa attinte per il tramite della contrazione di nuovi debiti o grazie all'apporto da parte dei soci di nuovo capitale.

Prima di proseguire, ci sia concesso di rimarcare che sono i ricavi – e non i costi – a rendere possibile la trasformazione del capitale fisso in circolante. Si comprende bene, dunque, l'errore concettuale commesso da chi attribuisce all'ammortamento la capacità di generare risorse aventi tale natura. Purtroppo tale confusione nasce anche a causa di un cattivo utilizzo di una nuova, interessante equazione che può essere facilmente ottenuta a partire dalla [2] spostando dal secondo al primo membro della stessa la quantità  $(PF - A\&A)$ . Si ricava, infatti, in tal modo la:

$$[15] \quad RE_{oper} - PF + A\&A = (R^{L+NWC} - C^{L+NWC}) = \Delta^*_L + \Delta^*_{NWC}$$

che – ricordando l'eguaglianza stabilita nella [9] – può essere riscritta nella seguente forma:

$$[15] \quad RE_{oper} + A\&A - PF = \Delta^*_L + \Delta^*_{NWC}$$

Quest'ultima equazione illustra una modalità di calcolo del Margine Operativo Lordo – e quindi, per estensione, della variazione nell'investimento operativo netto dovuta alla gestione – diversa da quella sin qui considerata che viene definita, non a caso, 'indiretta'. Il MOL viene, infatti, calcolato non direttamente – ovvero per contrapposizione dei costi e dei ricavi che concorrono a formarlo – ma secondo un procedimento 'a ritroso' che si sviluppa depurando il risultato economico operativo delle componenti di costo e di ricavo che non sono presenti nel MOL.

Dall'equazione ora in esame discende una 'formula empirica' molto utilizzata dagli analisti finanziari e che si ritrova spessissimo sulla pubblicistica di carattere economico finanziario secondo la quale:

$$\mathbf{Cash\ Flow = Utile + Ammortamenti}$$

Quella appena fornita è stata volutamente definita ‘formula empirica’ perché le precisazioni che si devono fare per poterne garantire la validità sono tanto forti e numerose da assicurare, di fatto, la sua totale scorrettezza formale.

Per considerare tale formula corretta è necessario, infatti, ipotizzare che:

1. l'impresa cui il calcolo si riferisce sia – di fatto – stazionaria: solo in tale condizione, infatti, possiamo legittimamente ritenere che le componenti attive e passive del *net working capital* (crediti operativi, scorte di magazzino, debiti operativi) risultino stabili nel tempo, il che consente di porre la componente  $\Delta^*_{NWC}$  della precedente equazione pari a zero;

2. il cash flow così computato sia quello relativo alla gestione operativa (*operating cash flow*) o, il che è lo stesso, che i flussi di cassa relativi agli investimenti (*investing cash flow*) e alle operazioni di finanziamento (*investing cash flow*) si compensino vicendevolmente;

3. l'utile cui fa riferimento la formula sia l'utile operativo;

4. non esistano ricavi – di qualsiasi tipo – connessi a variazioni negli elementi patrimoniali diversi da quelli che compongono il *net working capital*;

5. gli ammortamenti costituiscano l'unica tipologia di costi operativi che non impattano sul Margine Operativo Lordo.

Come si vede siamo di fronte ad una lista di ipotesi non di poco conto!

Ad ogni modo, è proprio da una infelice lettura di questa ‘formula empirica’ (o di quella, per molti versi simile, riportata nella [15]) che scaturisce l'errore concettuale precedentemente menzionato. Un esame superficiale della relazione in essa contenuta può, infatti, indurre a ritenere esistente una relazione diretta tra valore degli ammortamenti e flusso di cassa (sic!). Si potrebbe, insomma, pensare che aumentando gli ammortamenti aumenti il flusso di cassa. Così ragionando, però, ci si dimentica che ogni euro in più inserito tra gli ammortamenti corrisponde inevitabilmente a una contrazione di un euro dell'utile d'esercizio. Con il che si è dimostrata – una volta ancora, se necessario – l'assoluta irrilevanza del costo di utilizzo dei capitali fissi quale fonte generatrice di risorse monetarie.

Che ruolo gioca, allora, davvero l'ammortamento nel processo di trasformazione del capitale fisso in capitale circolante? Si è già detto, in precedenza, che esso consente – insieme agli accantonamenti a fondi rischi che rettificano i capitali fissi – una ‘ritenzione’ di risorse nette all'interno del patrimonio aziendale. Cerchiamo ora di chiarire meglio il significato di tale affermazione. Conviene ragionare in questo modo: ogni euro di ammortamento inserito nel conto economico impedisce che un euro di Margine Operativo Lordo (che immaginiamo positivo altrimenti, come si è visto, non avrebbe nemmeno senso parlare di trasformazione del capitale fisso in circolante) si trasformi in Utile Operativo. Tale condizione determina, dunque, di fatto, l'impossibilità che si verifichi in seguito, per tale importo, una distribuzione delle risorse nette che sono state incamerate dall'impresa grazie allo svolgimento del processo produttivo. Il ruolo svolto dall'ammortamento è pertanto meglio comprensibile se espresso in termini negativi: per ciò che evita, piuttosto che per ciò che crea. Esso, infatti, impedisce che il

nuovo potere d'acquisto generico affluito per effetto della gestione venga dissipato, mantenendolo così all'interno del patrimonio aziendale.

Naturalmente per poter garantire il riacquisto dell'attrezzatura produttiva non è sufficiente operare semplicemente tale forma di ritenzione: le risorse non erogate vanno, infatti, opportunamente investite. E' in tale contesto che può essere interpretato il ruolo svolto dagli elementi patrimoniali rappresentati da attività finanziarie. Tali impieghi rappresentano, infatti, forme di investimento temporaneo delle eccedenze di disponibilità monetarie o di attività realizzabili rispetto ai normali vincoli di spesa imposti dallo svolgimento del processo produttivo. Sempre in tale contesto può essere intesa la correlata funzione economica svolta dai proventi derivanti da tali forme di investimento. La presenza di componenti positive di reddito operativo aggiuntive rispetto al Margine Operativo Lordo consente, infatti, all'impresa di conseguire le risorse aggiuntive che saranno necessarie per operare il riacquisto degli elementi patrimoniali che costituiscono la struttura produttiva aziendale a prezzi superiori a quelli storici.

Nelle pagine precedenti si è fatto più volte riferimento al **Reddito Operativo**, precisando che lo stesso può essere determinato sottraendo al Margine Operativo Lordo il totale dei costi di ammortamento e l'insieme delle quote di accantonamento ai fondi rischi aventi natura di rettifica di capitali fissi. Si deve ora chiarire al lettore la notevole importanza assunta dalla figura di reddito in esame ai fini dell'analisi puntuale dell'equilibrio economico d'azienda, fornendogli nel contempo alcune informazioni supplementari in merito alle diverse possibili definizioni di tale aggregato reddituale rinvenibili in letteratura.

Senza dubbio la determinazione del risultato economico operativo fornisce informazioni che possono essere considerate estremamente rilevanti ai fini dell'analisi tesa ad accertare l'esistenza, o meno, dell'equilibrio economico d'azienda. Tale rilevanza deriva dalla capacità della configurazione di risultato in esame di fornire indicazioni in merito alla capacità di reddito dell'azienda studiata che astraggono completamente dagli effetti connessi alle scelte di struttura finanziaria dalla stessa azienda concretamente operate.

Il reddito operativo, infatti, qualunque sia la definizione di esso che si desidera concretamente accogliere, si contraddistingue da altre figure di reddito perché non considera tra i componenti negativi che lo formano gli oneri finanziari. «L'esclusione degli oneri finanziari si giustifica col fatto che essi non hanno diretta attinenza con le attività produttrici di reddito, riguardando bensì il finanziamento di tali attività. Sotto questo profilo, perciò, il reddito operativo vuole essere un indicatore economico relativamente indipendente dalle soluzioni date ai problemi di finanziamento e, quindi, tra l'altro, della varia misura con cui l'impresa fa ricorso a mezzi propri o a mezzi di terzi per finanziarsi»<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> VITTORIO CODA, "Le determinanti della redditività operativa" in GIORGIO BRUNETTI, VITTORIO CODA, FRANCESCO FAVOTTO, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Milano, Etas Libri, 1990., pag. 13.

Chiarita in tal modo la caratteristica peculiare della configurazione di reddito ora oggetto di commento, quella che serve a differenziarla concettualmente da tutte le altre, si deve però precisare che sono state proposte, in dottrina, almeno due diverse definizioni di reddito operativo:

- una prima che lo fa coincidere con il reddito caratteristico al lordo degli oneri finanziari (vi è chi parla, in proposito, di reddito operativo della gestione caratteristica);
- una seconda che, invece, considera il reddito operativo come il reddito ordinario al lordo degli oneri finanziari.

Evidentemente le due definizioni differiscono tra loro perché la seconda considera i costi e ricavi accessori tra le componenti destinate a formare il reddito operativo, mentre la prima li esclude espressamente.

Pur riconoscendo, da un punto di vista squisitamente teorico, l'indubbia utilità di una distinzione delle componenti caratteristiche e accessorie di reddito ai fini di un'analisi puntuale del processo di formazione del risultato economico, chi scrive ritiene che tale separazione possa, in pratica, assai difficilmente realizzarsi e ciò per svariati ordini di motivi:

- come già si è implicitamente fatto notare, una parte non irrilevante degli investimenti generalmente identificati come "accessori" è dovuta alla necessità, per l'azienda, di investire adeguatamente le risorse che essa riesce a ritenere grazie ai processi fondamentali di *trasformazione del capitale fisso in capitale circolante* e di *autofinanziamento*. Tali forme d'investimento sono, di fatto, ineluttabilmente connesse alla salvaguardia della capacità produttiva aziendale nel tempo e non possono, pertanto, ad avviso di chi scrive, distinguersi da quelli di solito considerati principali;
- esistono moltissimi componenti reddituali (in genere costi) che risultano comuni alle produzioni caratteristica e accessoria. La loro concreta attribuzione, per quote, alle produzioni cui si riferiscono risulta, in molti casi, estremamente difficile da compiere e viene sovente attuata mediante il ricorso a forme di riparto basate su logiche che non trovano sufficienti riscontri nella realtà dei fatti. Spesso, per evitare l'arbitrarietà di tali forme di riparto, tutti i componenti di reddito comuni vengono attribuiti alla produzione caratteristica. Essendo assolutamente predominante il peso dei costi comuni rispetto a quello dei ricavi comuni alle due gestioni, tale comportamento determina l'individuazione di un risultato economico caratteristico stimato per difetto, laddove il risultato economico accessorio viene stimato per eccesso. Si noti che ciò potrebbe anche determinare pericolose spinte a concentrare l'attenzione su attività marginali rispetto al core business solo perché, a causa di un'inesatta determinazione dei due risultati reddituali, la redditività garantita da tali attività viene percepita come più elevata di quella caratteristica;
- l'attività caratteristica di un'azienda non è necessariamente destinata a rimanere sempre la stessa. Nel tempo, infatti, l'azienda evolve, prendendo decisioni strategiche che la portano a rifocalizzare il proprio sforzo produttivo scegliendo nuovi mercati, adottando nuove tecnologie, sviluppando nuovi prodotti; in sintesi cambiando

*business*<sup>10</sup>. Inoltre, «l'impresa che produce un solo prodotto o svolge una sola attività è ormai più un'astrazione della teoria economica che una realtà. La maggior parte delle imprese, anche di piccole dimensioni, attua processi di creazione del valore operando in più di un'attività»<sup>11</sup> Tutto ciò contribuisce a rendere assai problematica l'individuazione di un'area caratteristica della produzione che risulti davvero stabile nel tempo, creando notevoli problemi pratici a chiunque intenda operare in concreto la distinzione del reddito ordinario nelle sue due componenti costituite dal reddito caratteristico e dal reddito accessorio.

Per queste ragioni chi scrive ritiene consigliabile non imporre alle imprese la distinzione delle componenti caratteristiche da quelle accessorie di reddito e, conseguentemente, stima preferibile accogliere – almeno all'interno di questo lavoro – la seconda definizione di reddito operativo fornita in precedenza: quella espressa semplicemente in termini di reddito ordinario al lordo degli oneri finanziari.

Si noti che per assumere pieno rilievo informativo, il reddito operativo dovrebbe, almeno idealmente, essere determinato al lordo di tutte le forme d'interesse passivo corrisposte dall'azienda. Purtroppo, in concreto, così non accade: il risultato della gestione operativa individuato nel conto economico scalare che qui viene commentato risulta, infatti, al lordo delle sole componenti finanziarie *esplicite*, ossia dei soli costi *formalmente identificati* come interessi passivi in contabilità. Rimangono, invece, confusi all'interno delle altre componenti di costo insieme alle quali sorgono, tutti gli *oneri finanziari impliciti*, ovvero i costi connessi ai servizi di finanziamento resi all'azienda dai fornitori e dal personale dipendente. Tale confusione determina, di fatto, la partecipazione delle componenti di costo di cui si discorre al calcolo del risultato economico operativo, in netto contrasto con quanto dovrebbe correttamente verificarsi.

Il problema testé evidenziato può trovare adeguata soluzione qualora in contabilità venga operata la scorporazione, immediata o successiva, degli oneri finanziari impliciti dalle voci di costo nelle quali gli stessi si trovano celati (cosiddetta *esplicitazione* degli interessi impliciti). Il procedimento tecnico che rende possibile l'emersione delle componenti finanziarie in questione rischia, però, soprattutto se sviluppato dall'analista esterno, di rivelarsi eccessivamente oneroso oltre che scarsamente oggettivo, dovendosi frequentemente basare su "opinabili ragionamenti estimativi". Se il peso assunto dagli oneri impliciti non risulta particolarmente significativo la loro separazione dalle componenti di reddito operativo può, pertanto, essere evitata. In tal caso il valore segnaletico della configurazione di reddito ne risulta, chiaramente, diminuito.

---

<sup>10</sup> Per una definizione precisa di business si veda DEREK F. ABELL, *Business e scelte aziendali: defining the business*, Milano, IPSOA, 1986. Sul punto si legga, anche, utilmente ANTONELLA PAOLINI Paolini, "L'analisi del quadro ambientale" in *Strumenti di analisi gestionale. Il profilo strategico*, Torino, Giappichelli, 1990, pagg. 143-149.

<sup>11</sup> Lucio Sicca, *La gestione strategica dell'impresa. Concetti e strumenti*, Seconda edizione, riveduta, aggiornata ed ampliata, Milano, Cedam, 2001, pag. 168.

Di assoluto rilievo – tanto teorico quanto pratico – appare, invece, la separazione formale delle componenti di reddito aventi natura ordinaria (in modo da giungere alla determinazione del **reddito ordinario**) da quelle aventi natura straordinaria.

L'esigenza di confinare, in un'apposita sezione del conto economico, i costi e ricavi straordinari risulta, innanzi tutto, funzionale all'implementazione concreta del postulato fondamentale di *comparabilità*. Congiuntamente all'applicazione costante, nel tempo, dei medesimi criteri di classificazione e valutazione degli elementi patrimoniali attivi e passivi, la segregazione delle componenti di reddito aventi natura straordinaria consente, infatti, di operare una corretta individuazione della quota del risultato economico che non è legata al verificarsi di eventi a carattere sporadico e/o imprevedibile o che si debbono considerare eccentrici rispetto all'attività tipica svolta dall'impresa. Si favorisce, evidentemente, in tal modo, il confronto intertemporale dei risultati reddituali conseguiti dall'azienda, rendendo possibile l'individuazione dei trend di sviluppo seguiti nel tempo dalla stessa.

L'importanza della corretta identificazione e della successiva separazione dei componenti straordinari di reddito da quelli ordinari si spiega, inoltre, in considerazione della loro peculiare natura. Pur trovando origine – come tutti i componenti di reddito – nello svolgimento dell'attività produttiva, i costi e ricavi straordinari non sono, infatti, nella normalità dei casi, «a questa legati direttamente, né sono suscettibili di fornire spiegazioni causali del suo divenire. Di conseguenza non possono partecipare alla formazione di costi, ricavi e risultati (lordi o netti) di oggetti particolari (processi produttivi prodotti e funzioni aziendali), né possono concorrere alla formulazione di giudizi di convenienza generale o particolare o rientrare nell'ambito di analisi dell'efficienza economica»<sup>12</sup>.

Purtroppo il processo d'individuazione delle componenti di reddito in esame non risulta per nulla favorito dalla varietà delle posizioni dottrinali e dei pronunciamenti ufficiali emanati dagli estensori dei principi contabili (tanto nazionali quanto internazionali) in merito al problema della loro concreta definizione. Se, infatti, è possibile accertare una certa uniformità di pareri rispetto ai connotati generali della “aperiodicità”, della “imprevedibilità” e della “non attinenza con l'attività tipica aziendale” che dovrebbero distinguere i componenti di reddito in esame, non appena si passi dal piano generale a quello maggiormente concreto si riscontrano immediatamente aspetti del problema definitorio non ancora adeguatamente risolti. Non è certamente questa la sede più adatta per affrontare in modo sufficientemente compiuto una così complessa tematica. Ciò nonostante si ritiene opportuno esaminare, insieme al lettore, quali sono le caratteristiche distintive delle diverse classi di costi e ricavi straordinari generalmente individuate in dottrina, in modo tale da rendere

---

<sup>12</sup> LIVIO COSSAR, *I processi di attribuzione del valore nella contabilità ordinaria e nel rendiconto d'esercizio*, Aspetti economici e normativi, Trieste, Trieste Consult, 1979, pagg. 46. Sul punto si veda anche ALDO AMADUZZI, *I bilanci di esercizio delle imprese*, Seconda edizione, Torino, UTET, 1978, pag. 102, citato in Livio Cossar [1979].



sufficientemente palesi le motivazioni che inducono ad escludere tali componenti di reddito dalla formazione del risultato economico ordinario.

In via generale i costi e i ricavi straordinari possono derivare da:

- ❑ eventi che – date le caratteristiche specifiche del processo produttivo svolto dall'azienda e dell'ambiente in cui essa si trova ad operare – risultano di natura casuale;
- ❑ operazioni occasionali;
- ❑ cessioni di fattori produttivi;
- ❑ rettifiche di costi e ricavi di esercizi precedenti;
- ❑ modificazioni non generalizzate e definitive dei criteri di stima accolti per la valutazione degli elementi patrimoniali.

Le ragioni che inducono a considerare straordinari i componenti di reddito che sorgono in relazione agli avvenimenti indicati ai primi due punti del precedente elenco riposano sostanzialmente nell'*eccezionalità*<sup>13</sup> e nell'*infrequenza* del fatto di gestione cui risultano collegati<sup>14</sup>. Tali caratteristiche contribuiscono, evidentemente, a rendere *non adeguatamente comparabili* i costi e i ricavi provocati dall'evento considerato, con quelli che *normalmente* formano il risultato economico d'azienda. E' per questo motivo che le variazioni patrimoniali in discorso vanno adeguatamente individuate e devono essere separatamente considerate.

Le cessioni di fattori produttivi (materie prime, macchinari, brevetti) sono tutt'altro che infrequenti nella pratica. Ciò nonostante i componenti di reddito associati a tali operazioni dovrebbero, ad avviso di chi scrive, considerarsi sempre straordinari. Il motivo che induce ad effettuare una simile affermazione sta nel *cambiamento di destinazione* che inevitabilmente risulta connesso alle operazioni di cui si discorre. I fattori produttivi, diversamente dalle merci, vengono acquistati dall'azienda per essere utilizzati al suo interno, il che determina una serie di conseguenze sulle modalità di rendicontazione delle variazioni patrimoniali legate all'acquisto che sono già state esaminate nel capitolo precedente. Nel momento in cui l'azienda decide di procedere alla cessione a terzi del bene o del servizio precedentemente destinato ad essere impiegato al suo interno si assiste, almeno idealmente, in contabilità ad una riclassificazione che sposta l'elemento patrimoniale che sta per essere ceduto dalla classe dei fattori produttivi a quella dei beni merce. Tale riclassificazione dà evidenza di un avvenuto mutamento della funzione economica tipica svolta da quel bene o da quel servizio all'interno dell'azienda considerata. Un simile mutamento di destinazione è, naturalmente, del tutto legittimo, ma deve essere opportunamente segnalato nella contabilità dell'impresa. Si corre, altrimenti, il rischio che le imprese in difficoltà nel

---

<sup>13</sup> Si noti che l'eccezionalità deve essere riferita all'evento in quanto tale e non alla dimensione monetaria assunta dal componente di reddito che sorge in relazione al suo verificarsi.

<sup>14</sup> «It is difficult to provide a definitive definitions of nonrecurring items. "Unusual" and "infrequent in occurrence" are characteristics often cited in defining non recurring items. Kieso and Weygandt, in their popular intermediate accounting text, use the term irregular items to describe hat most mean by nonrecurring items», CHARLES W. MULFORD, EUGENE E. COMISKEY, *Financial Warnings*, New York, New York, John Wiley & Sons, 1996, pag. 89.

conseguire ricavi attraverso la normale attività di commercializzazione dei prodotti aziendali, nascondano al pubblico la contrazione dei ricavi di vendita verificatasi nel periodo cedendo a terzi fattori produttivi. Si noti che un simile comportamento rischia di aggravare ulteriormente il disequilibrio economico aziendale, pregiudicando le possibilità dell'impresa di conseguire, anche in futuro, adeguati flussi di reddito. Per tali ragioni i ricavi di vendita e il costo del venduto connessi a cessioni di beni e servizi del tipo qui esaminato devono essere opportunamente separati dagli omologhi componenti di reddito aventi natura ordinaria.

Le rettifiche di costi e ricavi di esercizi precedenti devono, invece, essere considerati straordinari in quanto propriamente sono valori che *si riferiscono a produzioni attuate in periodi precedenti*. Relativamente a questa classe di componenti reddituali si determina, dunque, una relazione molto labile con il postulato di competenza economica: i costi e i ricavi in esame vengono, infatti, imputati al risultato economico dell'esercizio in corso solo perché in precedenza, a causa della mancanza d'informazioni adeguate in proposito, non è stato concretamente possibile farlo. Si considerano, pertanto, di competenza dell'esercizio in cui la loro esistenza viene, di fatto, appurata anche se le produzioni cui si riferiscono risultano ormai concluse da tempo.

Con riferimento all'ultima classe di componenti di reddito straordinari, quella legata a mutamenti non generalizzati nei criteri di base accolti per la valutazione degli elementi patrimoniali, si deve notare come le svalutazioni e le rivalutazioni in essa contenute derivino da sporadiche eccezioni ad una regola di comportamento che si ritiene ancora valida. Pare, pertanto, del tutto sensato isolare i componenti reddituali che insorgono per effetto di temporanei scostamenti rispetto alla norma, impedendo loro di partecipare alla formazione del reddito ordinario. Si preserva, infatti, in tal modo, la comparabilità di tale configurazione di risultato, pur rendendo possibili i necessari adeguamenti dei valori precedentemente assegnati agli elementi patrimoniali che l'esperienza successiva ha dimostrato essere poco prudenti o scarsamente razionali.