

LA STRUTTURA DEGLI IMPIEGHI DI RICCHEZZA

di BRUNO DE ROSA¹

LA CLASSIFICAZIONE FINANZIARIA DEGLI IMPIEGHI

Lo strumento più semplice – ma anche il più importante, in quanto in grado di condizionare drasticamente la validità di tutti quelli più sofisticati, su di esso inevitabilmente basati – che può essere impegnato per l'analisi dell'equilibrio finanziario d'azienda è indubbiamente rappresentato da un'adeguata classificazione delle poste contenute all'interno dello stato patrimoniale. Con riferimento agli elementi patrimoniali attivi la classificazione in parola porta all'individuazione di due importanti classi contabili: quella delle attività disponibili (o disponibilità) e quella delle attività immobilizzate (o immobilizzazioni).

La corretta determinazione dei due aggregati presuppone, però, preliminarmente l'individuazione delle voci che – pur presenti nell'attivo dello stato patrimoniale civilistico – non costituiscono investimenti da un punto di vista aziendale e che, pertanto, devono essere eliminate dalla sezione destinata a dar conto degli impieghi di ricchezza. Sotto questo profilo, ad esempio, i crediti verso i soci per versamenti ancora dovuti non corrispondono ad aliquote di ricchezza effettivamente investite in azienda: evidenziano, infatti, un finanziamento solo potenziale da parte dei soci. Devono, pertanto, essere eliminati dall'attivo patrimoniale e portati in detrazione del capitale sociale. Ancora: le azioni e le obbligazioni proprie ben difficilmente si spiegano come specifiche forme d'investimento della ricchezza aziendale. L'acquisto dei propri titoli (azionari o obbligazionari che siano) da parte della società che li ha emessi costituisce, infatti, operazione perfettamente speculare a quella d'emissione. Se l'emissione sul mercato di nuove azioni o nuove obbligazioni rappresenta una forma di finanziamento (e la cosa a noi sembra del tutto pacifica), l'operazione opposta non può che determinare nel patrimonio aziendale un vero e proprio definanziamento, il che evidentemente mal si concilia con l'iscrizione nello stato patrimoniale di valori attivi, checché ne dica il legislatore nazionale². Un ulteriore esempio di voci che dovrebbero essere espunte dall'attivo patrimoniale è rappresentato dai risconti attivi su disaggi di emissione dei prestiti obbligazionari, così come tutti i risconti attivi aventi natura finanziaria. Tali entità rendono possibile l'iscrizione in bilancio al “valore attuale alla data di bilancio” dei debiti finanziari in relazione ai quali sorgono. Andrebbero, conseguentemente, esposti tra le passività con segno meno, a diretta rettifica del valore nominale del debito cui si riferiscono.

Fatta, in tal modo, pulizia delle voci dello stato patrimoniale che non corrispondono a veri investimenti, la collocazione degli elementi patrimoniali all'interno di una delle due classi

¹ Queste pagine sono tratte dalla parte attribuibile al sottoscritto dell'articolo MICHELE BERTONI, BRUNO DE ROSA, *Schemi alternativi d'analisi degli impieghi*, in “Contabilità, Finanza e Controllo”, Il Sole 24 ORE, Milano, N. 12 Anno XXXII, 2009, pagg. 972-980. Eventuali citazioni andrebbero fatte dalla versione originaria.

² “L'acquisto di azioni proprie, in effetti, fa diminuire il patrimonio della società, e la vendita lo fa aumentare”, de Dominicis, *Le negoziazioni di quote di capitale delle società commerciali*, Torino, UTET, 1937, p. 164. Sugli effetti patrimoniali ed economici degli acquisti di azioni proprie, oltre al testo appena citato (in particolare, libro I, capp. I, III e IV) si vedano: de Dominicis, *Lezioni di Ragioneria Generale*, Seconda Ed., vol. V, Bologna, 1986, pp. 628 e segg.; Anthony, *Contabilità e bilancio: uno schema concettuale*, Milano, Franco Angeli, 1986, p. 299; Colombo, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, UTET, 1987, p. 219; Gabrovec Mei, *La struttura economica e finanziaria delle imprese italiane*, 1987, pp. 62-63; Fanni - Cossar, *Il metodo contabile*, Roma, La Nuova Italia Scientifica, 1994, pp. 541 e segg.; De Rosa, “Le operazioni in azioni proprie”, *Amministrazione e Finanza*, n. 4, 1998, pp. 15-20.

precedentemente menzionate – che lo, lo ricordiamo, esauriscono completamente lo spettro delle possibilità offerte dalla tassonomia in questione – può avvenire seguendo le linee guida che derivano dalle considerazioni che seguono.

Per definizione un'attività è disponibile se risulta potenzialmente in grado di trasformarsi in moneta in tempo breve convenientemente. Il criterio discretivo posto alla base della classificazione in parola è, dunque, dato dal periodo di tempo che deve ancora trascorrere affinché un dato elemento patrimoniale possa convertirsi convenientemente in denaro. Affinché un dato investimento possa definirsi disponibile, infatti, la durata che lo separa dalla realizzazione in forma liquida deve risultare contenuta entro un intervallo di tempo che viene, per convenzione, definito *breve*. Se si vuole rendere operativa una simile definizione, tale intervallo di tempo dev'essere, evidentemente, identificato in modo compiuto. Sono possibili, al proposito, due diverse soluzioni. Una prima, forse più raffinata, ma di più difficile realizzazione pratica e utilizzabile – di fatto – solo ai fini dell'analisi interna, consiste nel far coincidere tale intervallo di tempo con la durata media del ciclo produttivo aziendale. Aziende diverse per durata normale di svolgimento del processo produttivo si troverebbero, in tal modo, ad essere caratterizzate da una diversa dimensione temporale del 'breve termine'. Ciò, evidentemente, non agevola il confronto interaziendale che, rappresenta una delle forme più importanti di riferimento ai fini di una corretta interpretazione degli equilibri d'azienda. A ben pensarci, la definizione di breve termine quale durata media del ciclo produttivo non agevola neppure l'analisi intertemporale degli equilibri: nel tempo, infatti, la durata mediamente necessaria per lo svolgimento del processo produttivo potrebbe dilatarsi o restringersi con conseguente alterazione del significato assunto, in periodi diversi, dal termine disponibilità. E' per questo motivo che si ritiene generalmente preferibile a quella sin qui presentata una diversa accezione di "tempo breve" che fa coincidere, convenzionalmente, tale intervallo di tempo con la durata di norma assunta da un esercizio amministrativo aziendale: l'anno.

La definizione di disponibilità in precedenza fornita precisa, inoltre, che la trasformazione dell'investimento in moneta entro l'anno deve avvenire *convenientemente*. Tale avverbio sta ad indicare che la conversione dell'elemento patrimoniale attivo in denaro deve necessariamente realizzarsi nel rispetto delle seguenti due condizioni:

1. la cessione contro moneta dell'attività deve avvenire a prezzi non significativamente al di sotto dei prezzi vigenti sul mercato. Se tale vincolo non fosse posto, praticamente tutte le attività aziendali potrebbero definirsi disponibili: quasi tutti gli elementi patrimoniali attivi possono, infatti, essere ceduti contro moneta nel breve termine se chi li cede è disposto ad accettare in cambio un qualsivoglia corrispettivo, anche assai modesto .
2. la conversione dell'elemento patrimoniale in denaro non deve, inoltre, privare l'azienda di un flusso di ricavi futuro o provocare l'insorgenza di nuovi costi tanto da risultare di fatto pregiudizievole alla gestione aziendale.

Si noti, infine, che la definizione di disponibilità precedentemente fornita richiede l'*attitudine potenziale* di un determinato investimento a trasformarsi in moneta convenientemente, non la sua effettiva conversione in danaro. Questa precisazione è piuttosto importante perché consente di chiarire qual è la corretta classificazione della cosiddetta «scorta di ferro», in altre parole di quella aliquota di elementi patrimoniali attivi che costituisce la dotazione minima di fattori produttivi e di prodotti senza la quale non risulta possibile assicurare il regolare funzionamento dell'azienda. Non vi deve essere, in proposito, dubbio alcuno: gli elementi patrimoniali in esame costituiscono a tutti gli effetti disponibilità. Ciò che conta, invero, è la loro attitudine potenziale ad essere convertiti in moneta convenientemente e ciò indipendentemente dal fatto che, una volta utilizzata, la «scorta di

ferro» debba essere tempestivamente ricostruita. Come rileva il de Dominicis “quasi tutti gli investimenti devono essere, presto o tardi, rinnovati. Ed è vano pensare che il capitale impegnato in essi possa essere trasferito ad altri impieghi, a meno che risulti esuberante, come nel caso della «scorta speculativa»”. Se si dovesse considerare immobilizzata la «scorta di ferro» solo perchè gli elementi patrimoniali che la costituiscono, una volta disinvestiti, devono essere tempestivamente riapprovvigionati si dovrebbe – per correttezza – giungere ad analoga conclusione con riferimento alle scorte di crediti commerciali o di liquidità. Anch’esse, infatti, sono assolutamente necessarie al corretto svolgimento del processo produttivo aziendale e devono, pertanto, di volta in volta essere ricostruite. Si finirebbe in tal modo in una “trappola logica” che imporrebbe di classificare come immobilizzazioni quasi tutti gli elementi patrimoniali attivi, con esclusione – forse – dei soli beni e servizi nei quali risulta temporaneamente investito del capitale esuberante rispetto alle esigenze del processo produttivo; il che non appare per nulla convincente. Piuttosto conviene ricordare che la «scorta di sicurezza» è sì intangibile, ma solo se intesa come “massa”. Gli elementi patrimoniali che la compongono sono, invece, se singolarmente intesi, nella normalità dei casi, elementi disponibili del capitale in quanto destinati allo scambio e solitamente trasformabili in denaro nel breve termine senza pregiudizi per l’equilibrio economico d’azienda.

LO SCHEMA DI RICLASSIFICAZIONE “GESTIONALE”

Una diversa modalità di riclassificazione dello stato patrimoniale è quella dai più conosciuta come “gestionale”. Dalla precedente si distingue, se non altro, perché alcune tra le classi elementari che concorrono a costituirlo sono rappresentate da veri e propri “margini patrimoniali” ovvero da aggregati complessi di elementi patrimoniali all’interno dei quali più attività e più passività si compensano tra loro. Proprio per questa ragione la dimensione complessiva della ricchezza che traspare dalla classificazione in esame, risulta necessariamente più contenuta rispetto a quella palesata grazie alla modalità di riesposizione delle poste patrimoniali precedentemente illustrata. Una delle critiche più sensate mosse a questa forma di riclassificazione è proprio questa: essa rischia di rendere opache delle quote di ricchezza effettivamente investita in azienda.

Il più noto dei margini patrimoniali di cui qui si discorre è indubbiamente costituito dal cosiddetto **Capitale Circolante Operativo Netto** (in inglese *Net Working Capital*). Nell’analizzare quali sono le sue costituenti interne conviene, innanzi tutto, procedere precisando come risulta formato il *Capitale Circolante Operativo Lordo* (in inglese *Gross Working Capital*). Come la denominazione lascia ben intendere, questo è composto esclusivamente da *capitali circolanti*, ovvero da elementi patrimoniali attivi che esauriscono la loro utilità in un unico atto produttivo e che per questo vengono definiti *a fecondità semplice*. Sono, pertanto, esclusi da questo aggregato – al punto che, come sarà detto tra breve, costituiranno una classe a sé stante – tutti i *capitali fissi*, ovvero tutte le attività (materiali o immateriali) a fecondità ripetuta.

A comporre il Capitale Circolante Operativo Lordo non concorrono, però, indistintamente tutti i capitali circolanti, ma solo quelli ai quali può correttamente attribuirsi la qualifica di *operativi*.

La distinzione in esame non coinvolge direttamente le scorte che, per definizione, vengono sempre considerate operative. Esse partecipano, pertanto, integralmente alla costituzione dell’aggregato di cui qui si discorre. Si noti, al proposito, che diversamente da quanto accade con riferimento alla modalità di riclassificazione finanziaria, in questo caso non ha senso distinguere le rimanenze di magazzino in relazione alla loro capacità o meno di trasformarsi convenientemente in moneta nel

breve termine. Fanno parte, dunque, del Capitale Circolante Operativo Lordo tanto le scorte disponibili, quanto quelle immobilizzate (e fra queste anche quelle rappresentate da immobilizzazioni antifunzionali).

Leggermente più complessa è, invece, l'individuazione dei crediti che partecipano alla formazione dell'entità contabile ora analizzata, in quanto con riferimento a questa peculiare tipologia di elementi patrimoniali si pone normalmente la distinzione tra crediti *operativi* e *finanziari*. Sul punto, invece di inoltrarsi in una serie più o meno estesa di esemplificazioni, come troppo spesso – ahinoi – si fa, conviene risolvere il problema in via generale, procedendo per via definitoria.

Si può, così, affermare che i crediti *finanziari* nascono da un'operazione di *finanziamento diretto*, ovvero da uno atto di scambio nel quale prestazione e controprestazione sono rappresentate dalla cessione del medesimo elemento patrimoniale in due diverse epoche. Il significato economico di una simile operazione consiste, pertanto, essenzialmente nella fornitura di un particolare servizio: il finanziatore concede, infatti, al soggetto finanziato *l'uso temporaneo di un bene* che dovrà, al termine del periodo stabilito, essere ritornato al finanziatore. Inutile aggiungere, probabilmente, che il bene scambiato può essere tanto fungibile quanto infungibile. Nel primo caso il bene che deve essere restituito è il medesimo che viene prestato (si pensi ad esempio ad un'automobile). Nel secondo, invece, può essere restituito un bene aventi natura analoga a quello inizialmente ceduto. Ebbene, il credito che il finanziatore vanta nei confronti del soggetto finanziato per il periodo di durata del prestito ha sicuramente natura finanziaria e, pertanto, non partecipa alla formazione del *Gross Working Capital*. Analogo inquadramento deve essere, naturalmente, riconosciuto alla parte del credito legata alla contabilizzazione per competenza del corrispettivo relativo al servizio effettuato (l'interesse attivo nel caso di un prestito monetario): per questo motivo ad un rateo attivo per interessi deve essere necessariamente attribuita la qualifica di credito finanziario. Un ragionamento solo in parte simile induce, inoltre, a classificare l'eventuale risconto passivo connesso alla rappresentazione anticipata dell'intero corrispettivo dell'operazione di finanziamento diretto a rettifica del credito.

I *crediti operativi* nascono, invece, da uno scambio in cui prestazione e controprestazione hanno natura diversa. Spesso una delle due è costituita da moneta, mentre l'altra è costituita da uno o più beni o servizi, ma sono concepibili anche situazioni in cui una delle due prestazioni è costituita da un bene diverso dalla moneta e l'altra da un diverso bene ancora o da un servizio. Per chiarezza conviene, a questo punto, distinguere i crediti operativi del ciclo attivo da quelli del ciclo passivo. I primi sorgono in relazione ad operazioni in cui l'azienda assume le vesti del venditore. In questo caso, evidentemente, la cessione del prodotto o della merce avviene in via anticipata rispetto all'incasso del corrispettivo (di solito, ma non sempre, costituito da denaro). Esempi paradigmatici di questa classe di crediti sono costituiti dalla classe dei crediti verso clienti e da quella dei ratei attivi legati a cessioni di servizi (diversi da quelli di finanziamento) in relazione alle quali è previsto il pagamento posticipato. I crediti del ciclo passivo nascono, invece, da operazioni in cui l'impresa analizzata assume le vesti dell'acquirente di beni o di servizi. Esempi tipici in proposito sono costituiti dai crediti verso fornitori per anticipi e dai risconti attivi legati ad acquisti di servizi (diversi da quelli di finanziamento) per i quali è previsto il pagamento anticipato. Tutti i crediti operativi, siano essi del ciclo attivo o del ciclo passivo, partecipano alla formazione del Capitale Circolante Operativo Lordo. Anche in questo caso nessun rilievo assume la capacità dei crediti di trasformarsi in moneta in tempo breve convenientemente, per cui fanno parte del margine patrimoniale oggetto d'analisi tanto i crediti operativi appartenenti alle disponibilità, quanto quelli appartenenti alla classe alternativa delle immobilizzazioni.

Chiarito, in tal modo, qual è la composizione dell'aggregato lordo, si può semplicemente aggiungere che il relativo aggregato netto viene computato sottraendo al primo il valore di tutti i debiti operativi. Naturalmente valgono per le passività, *mutatis mutandis*, le medesime considerazioni che hanno portato a distinguere i crediti operativi da quelli finanziari. In tal modo si osserverà che fanno parte dei debiti operativi tutti i debiti verso fornitori, tanto a breve, quanto a medio e lungo termine, i ratei e i risconti passivi (non connessi ad operazioni di finanziamento diretto), gli anticipi da clienti, ma anche la stragrande maggioranza dei fondi rischi ed oneri³. Val forse la pena di rammentare che in merito alla natura del fondo per trattamento di fine rapporto (e dei fondi ad esso assimilabili quali il fondo indennità e licenziamento) si è acceso un vivace dibattito dottrinale che vede opposti due diversi schieramenti. Da un lato vi è chi attribuisce al fondo in esame la natura di vera e propria passività finanziaria, in virtù essenzialmente del fatto che per essa viene previsto il pagamento di un interesse esplicito. Dall'altra vi è chi – a nostro avviso più correttamente – considera tale finanziamento una peculiare passività operativa legata al pagamento differito imposto dalla legge di una parte del corrispettivo della prestazione lavorativa fornita dal lavoratore dipendente.

Il Capitale Circolante Operativo Netto può, naturalmente, assumere tanto un segno positivo (saldo dare) qualora il valore dei crediti operativi e delle scorte risulti superiore a quello dei debiti operativi (è questa l'ipotesi in assoluto più frequente), quanto segno negativo (saldo avere) quando è l'entità dei finanziamenti ottenuti grazie alla gestione operativa a superare l'ammontare degli investimenti a tale gestione connessi. Nel primo caso ci si trova in presenza di un investimento netto generato dalla gestione operativa che deve essere opportunamente coperto ricorrendo all'indebitamento finanziario o con capitale proprio. Nel secondo caso, invece, si riscontra un finanziamento differenziale reso disponibile dalle iniziative connesse alla gestione operativa che i gestori possono impiegare per effettuare investimenti (in attività finanziarie o in capitali fissi) o per rendere possibili talune forme di definanziamento (riduzione dell'indebitamento bancario o rimborso di aliquote del capitale proprio).

Può essere interessante notare che, con riferimento alla collocazione all'interno dello schema di riclassificazione di tipo gestionale dell'eventuale Capitale Circolante Netto Operativo negativo, si riscontrano in pratica due diversi approcci: vi è innanzi tutto chi, riconoscendo correttamente a tale entità la natura di finanziamento differenziale, la colloca nella sezione destra (avere) dello stato patrimoniale, tra le "fonti"; ma vi è anche chi, dando maggior enfasi al fatto che un simile aggregato patrimoniale non dovrebbe partecipare in alcun modo alla formazione del costo medio ponderato del capitale (WACC) preferisce mantenerlo tra gli "impieghi" di ricchezza, naturalmente con segno meno. In tutta sincerità chi scrive ritiene preferibile la prima delle due soluzioni, anche perché reputa che la stessa non postuli necessariamente un cambiamento nelle modalità consuete di computo del costo medio del capitale.

L'altra classe caratteristica a questa modalità di classificazione in cui vengono distinti gli impieghi di ricchezza è costituita dai **Capitali Fissi**. Come già si è avuto modo di anticipare in precedenza, appartengono a questo insieme tutti gli elementi patrimoniali – materiali e immateriali – capaci di fornire la loro utilità, gradatamente, in più atti produttivi e che, proprio per questo, sono definiti *a fecondità ripetuta*. In questa classe rientrano sostanzialmente tutte le attività appartenenti alle immobilizzazioni materiali e immateriali (non devono, però, essere prese in considerazione le eventuali scorte di magazzino a lento rigiro che concorrono – come già si è detto – a formare il

³ Devono essere, naturalmente, esclusi dal gruppo quei fondi rischi aventi natura finanziaria.

Capitale Circolante Netto Operativo). Con riferimento alle immobilizzazioni finanziarie l'unica voce a cui può essere attribuita la qualifica di capitale fisso sembra essere quella costituita da eventuali partecipazioni azionarie detenute con l'intento di esercitare un controllo sulle società emittenti. Le altre attività contenute all'interno delle immobilizzazioni finanziarie hanno natura di capitali circolanti e vanno, conseguentemente, collocate altrove. Si riscontrano al proposito due diverse impostazioni. Talvolta la classe di attività finanziarie in esame è indicata quale ulteriore voce all'interno della sezione dedicata agli impieghi di ricchezza. In altri schemi, tuttavia, la stessa viene, invece, defalcata – insieme alle attività liquide – dai debiti finanziari esposti nella sezione opposta, quella delle fonti. Contribuisce, in tal caso, alla formazione di un aggregato patrimoniale denominato Posizione Finanziaria Netta.

Prima di chiudere val probabilmente la pena di osservare che l'insieme dei Capitali Fissi appare, in taluni degli schemi proposti dalla pratica, al netto degli eventuali debiti esistenti nei confronti dei fornitori di tali elementi patrimoniali; in altri, al lordo degli stessi in quanto tali passività vengono associate agli altri debiti di fornitura, cosicché concorrono a determinare, congiuntamente a questi, l'entità del Capitale Circolante Netto Operativo.

materiale riservato - non distribuire