

LA STRUTTURA DELLE FONTI DI RICCHEZZA

di BRUNO DE ROSA¹

LA CLASSIFICAZIONE DELLE FONTI DI RICCHEZZA SECONDO LO SCHEMA FINANZIARIO

Com'è noto, lo schema tradizionale utilizzato dagli analisti di bilancio per l'analisi dell'equilibrio finanziario d'azienda postula la suddivisione degli *impieghi* di ricchezza in due macro-classi denominate rispettivamente *disponibilità* e *immobilizzazioni*. Correlata a questa distinzione si riscontra sul lato delle fonti – ovvero dei “canali” attraverso i quali è stato attinto il “potere d'acquisto generico” investito nelle attività – una classificazione delle passività aziendali che distingue le *passività esigibili* (o *esigibilità*) dalle *passività consolidate*.

Il legame tra le due tassonomie è – come intuibile – rappresentato dal fine conoscitivo dalle stesse perseguito, fine conoscitivo che, giova rammentarlo, è unico. In entrambi i casi, invero, l'operazione di riclassifica compiuta dall'analista mira a identificare i *potenziali flussi di cassa* futuri correlati a elementi patrimoniali (attivi o passivi) iscritti in bilancio a una data epoca, separandoli opportunamente in flussi attesi nel breve, piuttosto che nel medio-lungo termine. Sotto questo profilo, dunque, si definisce *esigibilità* qualunque elemento patrimoniale passivo cui risulta potenzialmente associato un esborso di cassa collocato entro un intervallo di tempo per convenzione definito breve; sono, invece, *passività consolidate* tutti gli elementi patrimoniali passivi cui è collegato un deflusso di cassa che tenderà a manifestarsi oltre tale intervallo di tempo².

Le considerazioni sin qui svolte, per quanto apparentemente banali, consentono di rendere evidenti alcune importanti caratteristiche della tassonomia ora in esame:

1. mentre la distinzione tra disponibilità ed immobilizzazioni riguarda l'intera classe degli *investimenti* aziendali, quella tra esigibilità e passività consolidate concerne la sola parte dei *finanziamenti* attinti a titolo di “capitale di terzi”. I mezzi propri rappresentano, infatti, per definizione, forme di finanziamento ottenute in assenza di un esplicito vincolo di restituzione. La mancanza di un simile obbligo, sebbene non pregiudichi in assoluto la possibilità che, in un futuro più o meno lontano, possano verificarsi operazioni di rimborso o di distribuzione di aliquote del capitale netto, lega la loro attuazione pratica ad una decisione *futura* da parte degli organi volitivi aziendali: manca, pertanto, un'obbligazione attuale e,

¹ Queste pagine sono tratte dalla parte attribuibile al sottoscritto dell'articolo MICHELE BERTONI, BRUNO DE ROSA, *Struttura delle fonti di ricchezza nell'analisi di bilancio*, in “Contabilità, Finanza e Controllo”, Il Sole 24 ORE, Milano, N. 2 Anno XXXIII, 2010, pagg. 140-146. Eventuali citazioni andrebbero fatte dalla versione originaria.

² L'impostazione seguita non è l'unica possibile ed è, anzi, piuttosto eterodossa. Una modalità d'individuazione alternativa delle classi contabili di cui si discorre consiste nel definire più semplicemente le passività esigibili quali elementi patrimoniali passivi (debiti) aventi scadenza entro il “breve termine”, mentre le passività consolidate avrebbero, invece, scadenza solo nel medio lungo andare. Ciò che diversifica questa impostazione rispetto a quella da noi consigliata è il mancato riferimento in essa alla “cessione di moneta” quale unica modalità attraverso la quale il debito considerato può essere soddisfatto. Le classi delle “esigibilità” e delle “passività consolidate” si espandono, in tal modo, sino ad accogliere al loro interno oltre i debiti in moneta anche quelli non monetari (di beni e di servizi). Le passività risultano in tal modo articolate in due classi (quella delle “esigibilità” e quella, alternativa, delle “passività consolidate”) a loro volta le distinte in due sottoclassi (“esigibilità monetarie” ed “esigibilità non monetarie” da un lato, “passività consolidate monetarie” e “passività consolidate non monetarie” dall'altro). Per coerenza con lo scopo conoscitivo individuato nel testo si è, invece, ritenuto preferibile invertire l'ordine con cui le due diverse classificazioni vengono, di fatto, operate: dapprima le passività vengono distinte in “monetarie” e “non monetarie” e solo successivamente vengono analizzate sotto il profilo della scadenza temporale.

- conseguentemente, la possibilità di individuare un potenziale flusso di cassa futuro volto ad onorarla. Naturalmente in tutti quei casi in cui si dovesse, per contro, riscontrare l'esistenza di una delibera aziendale già assunta che impegna l'azienda ad effettuare un esborso monetario a titolo di distribuzione di utili o di rimborso di capitale d'apporto, il relativo debito dovrebbe essere opportunamente classificato come esigibilità o passività consolidata;
2. diversamente da quanto in genere si è portati a ritenere³, la distinzione tra passività esigibili e passività consolidate non esaurisce nemmeno l'insieme dei “mezzi di terzi”. Come precisato in precedenza, infatti, l'obiettivo della tassonomia in esame è quello di identificare i *deflussi di cassa* potenzialmente correlati ai debiti iscritti in bilancio ad una data epoca. Appare, dunque, del tutto evidente che la somma delle passività esigibili e delle passività consolidate coincide con la sola classe delle *passività monetarie*. Rimangono, pertanto, da essa escluse le passività in natura (costituite, com'è noto, dai debiti di beni e di servizi) tanto a breve quanto a medio e lungo termine. I debiti verso clienti per anticipi e risconti passivi non sono pertanto – secondo l'impostazione qui seguita – collocabili né tra le passività esigibili né tra quelle consolidate, ma devono affluire in un'ulteriore classe costituita dalle passività non monetarie⁴.
 3. stante lo stretto collegamento esistente tra le forme di classificazione degli impieghi e delle fonti qui esaminate è chiaro che il medesimo criterio accolto per l'individuazione del concetto di “breve termine” con riferimento alla classificazione delle voci attive dovrà essere applicato anche nella riesposizione delle voci costituenti le *passività monetarie*. In un precedente articolo⁵ si è avuto, infatti, modo di sottolineare come siano state individuate, dalla dottrina e dalla prassi più avvedute, almeno due diverse nozioni di “tempo breve”: una prima coincidente con la “durata media del ciclo produttivo aziendale” ed una seconda che convenzionalmente individua tale intervallo di tempo nell' “esercizio amministrativo successivo a quello corrente”. Orbene, qualunque sia la scelta compiuta con riferimento alle attività, è chiaro che il medesimo criterio deve essere applicato anche nella suddivisione dei debiti.
 4. analogamente a quanto accade per la riclassificazione dell'attivo patrimoniale, anche con riferimento alla ripartizione delle passività monetarie nelle due classi interne che le compongono, l'avverbio *potenzialmente* in precedenza impiegato risulta assai utile per dirimere alcuni problemi di classificazione che altrimenti potrebbero porsi. In particolare, si vuole qui sottolineare come vadano sicuramente collocate tra le *esigibilità* tutte le forme di indebitamento che, pur protraendosi nel medio e lungo termine, sono formalmente a breve termine. Il fatto che un determinato debito sia stato continuativamente rinnovato in passato, nulla assicura in merito al comportamento futuro del creditore. Se la sua scadenza è formalmente “a breve” o “a brevissimo” termine (come accade, ad esempio, per le aperture di credito in conto corrente che sono revocabili *ad nutum* da parte della banca) c'è il rischio che il suo pagamento possa comportare un deflusso monetario entro l'esercizio successivo.

³ Si veda, in proposito, quanto ricordato nella nota precedente.

⁴ Si noti che con riferimento ai risconti attivi e ai crediti verso fornitori per anticipi vale un ragionamento diverso. I crediti di fattori produttivi (tanto materiali quanto immateriali) sono, infatti, destinati – al pari dei fattori produttivi già detenuti – a trasformarsi fisiologicamente *in moneta*, solo che tale trasformazione avviene in forma *mediata*, ovvero attraverso la preventiva trasformazione dei crediti di cui si discorre in fattori produttivi, dei fattori produttivi in prodotti, dei prodotti in crediti e di questi ultimi – finalmente – in cassa.

⁵ 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.

Tale debito deve, conseguentemente, classificarsi come esigibilità. Un simile comportamento serve – se non altro – a rendere maggiormente evidenti le scelte di struttura finanziaria cui risultano associati più elevati rischi di tensione monetaria nel breve termine.

5. il termine *potenzialmente* serve anche ad evidenziare che la tassonomia qui considerata assume rilievo anche con riferimento a forme di finanziamento aventi natura di debito presunto; anche i fondi rischi, infatti, purché aventi natura finanziaria⁶, sono suscettibili di far parte tanto delle *esigibilità* quanto delle *passività consolidate*. In proposito può ripetersi una considerazione che, in realtà, ha valenza assolutamente generale: se l'obiettivo perseguito è quello di determinare l'entità potenziale degli esborsi finanziari connessi a elementi patrimoniali passivi già iscritti in bilancio e di distinguerli in due diverse categorie a seconda che gli stessi si verifichino o meno nel breve termine, allora risulta necessaria anche la scorporazione dai debiti a medio e lungo termine (siano essi certi o meno) delle quote in scadenza nel breve. Anche con riferimento ai fondi rischi, pertanto, dovrebbe verificarsi (ove possibile e rilevante da un punto di vista informativo) la separazione delle quote in scadenza a breve rispetto a quelle in scadenza a medio-lungo termine.

Un'ultima notazione prima di continuare. Spesso nella pratica si è usi definire “capitale permanente” l'insieme dei finanziamenti ottenuti dall'azienda a titolo di capitale proprio e sotto forma di passività consolidate. Una simile denominazione intende, evidentemente, segnalare qual è la dimensione dei finanziamenti aziendali destinata a permanere immutata oltre il breve termine. Ebbene, stanti le precisazioni prima effettuate, qualora si volesse determinare correttamente tale entità, alle due classi precedentemente menzionate dovrebbero, a rigore, essere aggiunte anche le passività non monetarie a medio e lungo termine.

LA CLASSIFICAZIONE “GESTIONALE”

Se la struttura delle fonti prevista nella modalità di classificazione tradizionale risulta costituita dalle esigibilità, dalle passività consolidate, dalle passività non monetarie e dal capitale proprio quella cosiddetta gestionale prevede due sole macro classi fondamentali, costituite rispettivamente dalla *posizione finanziaria netta* e dal *capitale proprio*. E' ben vero che spesso si assiste, nella pratica, alla successiva suddivisione interna della posizione finanziaria netta in due sottoclassi, differenziate in relazione alla diversa durata degli elementi patrimoniali (attivi e passivi) che le compongono, ma una simile separazione se, da un lato, non appare essenziale al modello di riclassificazione qui esaminato, dall'altro, rischia di risultare addirittura fuorviante nell'analisi che ne consegue. Come già abbiamo avuto modo di precisare in un precedente contributo⁷, il criterio discrezionale accolto per elaborare gli aggregati complessivi di elementi patrimoniali attivi e passivi che rappresentano la struttura di base della tassonomia ora in esame non è, infatti, rappresentato dal “tempo” di conversione in moneta delle attività o di scadenza delle passività, bensì dalla “natura” operativa o finanziaria dell'investimento o del finanziamento considerato. Ciò che conta, dunque, è se a un determinato elemento patrimoniale (attivo o passivo) venga riconosciuta la qualifica di “operativo” o “finanziario”. Sul punto non possono che ripetersi, del tutto pedissequamente, le considerazioni già svolte nell'intervento testé richiamato.

⁶ Non ha, ad esempio, natura monetaria il fondo garanzia prodotti quando l'impegno assunto dall'azienda venditrice con il contratto di garanzia consiste nella sostituzione o nella riparazione del prodotto fornito.

⁷ Bertoni, De Rosa, op. cit.

In questa sede può essere, però, opportuno rammentare al lettore che il posizionamento di alcune delle classi contabili individuate grazie al diverso criterio discretivo accolto rispetto all'approccio tradizionale, può avvenire alternativamente tra gli "impieghi" o tra le "fonti" di ricchezza, a seconda dello schema interpretativo della realtà d'impresa implicitamente accolto dall'analista finanziario. Il problema si pone essenzialmente con riferimento a due classi contabili: quella rappresentata dalle "attività finanziarie" e quella costituita dalle "attività liquide".

Con riferimento alla prima – quella essenzialmente costituita dai crediti che nascono da operazioni di finanziamento diretto – la stessa qualifica formale sembrerebbe far propendere per un'assimilazione quasi inevitabile con la classe dei "debiti finanziari". Chi ragiona in questo modo è portato, conseguentemente, ad inserire le attività di cui si discorre in detrazione dei debiti aventi analoga natura, all'interno della posizione finanziaria netta. Una simile decisione appare, però, almeno in parte opinabile. Chiunque conosca un minimo l'economia aziendale sa che uno dei processi essenziali per la continuità dell'azienda nel tempo è rappresentato dalla "trasformazione del capitale fisso in capitale circolante". Tale trasformazione si realizza integralmente se il margine operativo lordo (MOL o EBITDA) conseguito dall'azienda è tale da coprire interamente i cosiddetti "costi operativi non monetari", in misura parziale quando il MOL, pur non riuscendo a coprire totalmente gli ammortamenti e gli accantonamenti, risulta comunque positivo. Ebbene, affinché questo processo possa dispiegare compiutamente i suoi benefici effetti – che, lo rammentiamo, consistono essenzialmente nel reintegro della struttura produttiva aziendale nel medio lungo termine – è anche necessario che le quote di potere d'acquisto generico trasformatesi in capitale circolante vengano opportunamente investite in elementi patrimoniali attivi che per entità, profilo di rischio e durata temporale dell'investimento risultino coerenti con le future esigenze di rinnovo dei capitali fissi consumati nel periodo. Spesso tale forma d'investimento è rappresentata proprio da elementi patrimoniali che rientrano a tutti gli effetti nella classe delle "attività finanziarie". Si pensi, ad esempio, ad un'azienda operante in un settore ad alta intensità di capitale che, conseguentemente, risulta detentrica di un'elevata aliquota di ricchezza impiegata in capitali fissi. Essa sarà, quasi inevitabilmente, costretta ad investire in "attività finanziarie" le ingenti quote di potere d'acquisto generico trasformatesi in capitali circolanti in un dato esercizio. Nel tempo, man mano che il valore dei capitali fissi risulterà decrementato per effetto del consumo, la ricchezza in precedenza impiegata sotto tale forma verrà, conseguentemente, investita in "attività finanziarie". Tale investimento è solo temporaneo: nel momento in cui si procederà al rinnovo della struttura produttiva si verificherà anche il disinvestimento delle "attività finanziarie". E così via. Ebbene, chi intenda attribuire un adeguato peso a questo fondamentale fenomeno, ben difficilmente potrà escludere le "attività finanziarie" dal novero degli "impieghi" di ricchezza⁸; sarà conseguentemente indotto ad scartare la possibilità di una loro inclusione nella posizione finanziaria netta.

Un ragionamento per alcuni versi simile a quello testé sviluppato può giustificare l'esclusione dalla posizione finanziaria netta (che in questo caso si trasformerebbe, più propriamente, in posizione finanziaria *tout court*) oltre che dei crediti finanziari anche dell'aggregato contabile rappresentato dalle "liquidità". Non si può non riconoscere, in effetti, che il fisiologico funzionamento del processo operativo aziendale postula necessariamente la disponibilità di un ammontare di ricchezza

⁸ Si noti che in tal senso spinge anche un altro ordine di considerazioni: se si esamina la struttura del rendiconto finanziario previsto dai principi contabili internazionali si noterà che le entrate e le uscite di cassa legate all'investimento e al disinvestimento degli elementi patrimoniali che rientrano nella classe delle "attività finanziarie" non sono inserite nell'area *financing* come sarebbe logico attendersi se le stesse partecipassero alla formazione delle passività finanziarie nette, bensì – molto più correttamente – nell'area *investing*.

investito (oltre che in capitali fissi, in crediti e in scorte) anche in moneta. Sotto questo profilo, dunque, la consistenza di cassa esistente in un determinato istante risulterebbe determinata – fatte salve alcune situazioni del tutto contingenti – soprattutto da considerazioni di ordine “operativo”. Chi condivide questo ragionamento è portato a considerare la rimanenza di denaro liquido, al pari degli altri investimenti di tipo operativo, come una particolare componente degli “impieghi” di ricchezza aziendale e, come tale, ad esporla nella sezione sinistra dello stato patrimoniale riclassificato. Questa posizione, sebbene per alcuni versi estrema, merita ad avviso di chi scrive adeguata considerazione. La prassi corrente sembra, tuttavia, disconoscerla quasi completamente. Si è detto in precedenza che sovente la posizione finanziaria netta viene suddivisa in due sottoclassi, differenziate tra loro in relazione alla diversa durata degli elementi patrimoniali (attivi e passivi) che le compongono. Una tale segmentazione può anche esser utile, ma per risultare davvero efficace ai fini della successiva analisi di bilancio dovrebbe essere abbinata ad una analoga separazione delle componenti legate agli impieghi. Il capitale circolante netto operativo è, infatti, del tutto similmente alla posizione finanziaria netta, costituito da elementi patrimoniali eterogenei tra loro sotto il profilo della scadenza temporale. Così come coesistono crediti e debiti finanziari a breve e a medio e lungo termine all’interno della *net financial position*, così all’interno del *net working capital* sono compresenti crediti e debiti operativi (oltre che scorte) tanto a breve quanto a medio e lungo termine. Operare una distinzione tra elementi patrimoniali a breve e a medio-lungo termine con riferimento ad una sola delle due classi considerate non sembra, pertanto, almeno agli occhi degli autori, azione particolarmente ricca di significato.

materiale riservato - non distribuito