

# Gli equilibri aziendali nei sistemi di allerta e l'urgenza di un rinnovato supporto scientifico da parte degli accademici di Ragioneria ed Economia Aziendale

Prof. FRANCESCO CAPALBO

**ABSTRACT: (ASSESSING THE ENTITY'S FINANCIAL POSITION IN THE PERSPECTIVE OF DEBT RESTRUCTURING).** *The new Italian insolvency law has introduced "alert procedures" based on a more technical analysis of the entities financial position and financial performance and it has so increased the role of the economic and cash flows analysis in the day-to-day practice. Against this background, the paper investigates the relations existing between the data reported in the accounts and the financial and economic perspectives of an entity and it highlights the consequences that typical accounting conventions, such as the recognition criteria, might have on the possibility to use the financial statement as a proper basis to predict future cash flows. The paper tackles also the relations existing between the financial and the economic position of an entity and it describes the reasons that, more commonly, might cause them to depart one-another so to allow to explain when and under what circumstances a negative financial position and/or a negative economic position has chances to be improved through a debt restructuring. By doing that, the paper warns on the risks connected to conducting the analysis of accounting data without having the proper accounting skills and recalls the urgency of a more active participation of the Italian accounting academia to the resolution of practical problems that often arise in the application of the regulations that use accounting concepts and measures.*

**KEYWORDS:** *Solvency, going concern, debt restructuring, financial statements, financial position, accounting literature*

**DOI:** 10.17.408/RIRE.AFC010203042024 - **ISSN:**1593-9154

**Ricevuto:** 15-12-2023 - **Accettato:** 7-5-2024

## 1. Introduzione

L'AIDEA, in un suo recentissimo documento, ricorda che l'accademico nelle discipline economico-aziendali, in quanto studioso immerso nel mondo economico e sociale, è chiamato, con la propria attività di ricerca, a fornire un contributo concreto all'innovazione e al miglioramento della vita delle aziende, delle dinamiche organizzative e finanziarie e delle *pratiche professionali* (AIDEA, 2023a, p. 7). Mai richiamo fu più tempestivo.

Sono ormai diversi anni che la ricerca scientifica nazionale di ragioneria e di economia aziendale presta scarsa, o comunque insufficiente, attenzione alle richieste che provengono dalla *pratica professionale* e tanto proprio in un momento in cui quelle richieste sono sempre più numerose, in quanto stimulate da una normativa che, nel regolare la vita delle aziende, fa ormai ampio riferimento a concetti e grandezze contabili ed economico-aziendali. Limitatissimi sono ormai gli articoli scientifici di ambito economico aziendale<sup>①</sup> che hanno

---

<sup>①</sup> Esistono, naturalmente, lodevoli eccezioni. Tra queste certamente rientrano, ad esempio, i lavori svolti dai gruppi AIDEA in tema di redazione tanto dei principi di attestazione quanto dei principi di redazione dei piani di risanamento (cui costantemente la prassi fa riferimento) (CNDCEC, 2022, 2021). Altri spunti utili innegabilmente si possono trovare in alcuni articoli pubblicati proprio sulla Rivista di Ragioneria e di Economia Aziendale oltre che sulla Rivista dei Dottori commercialisti, ma, in entrambi i casi, gli autori pur fornendo un contributo su temi importanti, hanno dovuto accettare di rinunciare ai benefici che il sistema riconosce a pubblicazioni di fascia A ASN e di eccellenza ANVUR. A titolo esemplificativo e non esaustivo, si ricordano contributi sulla applicazione del c.d. metodo della differenza dei netti patrimoniali ((LIBERATORE, ELISA, 2020; Fasan *et al.*, 2022), sugli aspetti aziendali dell'applicazione del Codice della crisi ((RISALITI *et al.*, 2023; ADAMO, 2019) sulle politiche di bilancio (QUAGLI,

ad oggetto temi un tempo, invece, al centro della produzione scientifica di settore quali, a mero titolo esemplificativo, l'uso delle riserve, la corretta quantificazione dei fondi rischi, la quantificazione e la contabilizzazione dell'avviamento, gli aspetti contabili delle operazioni straordinarie, i confini legittimi delle politiche di bilancio, la valutazione dell'equilibrio aziendale, la verifica della sussistenza del requisito della continuità, le valutazioni di bilancio in ipotesi di continuità e di liquidazione, l'esecuzione degli *impairment test*. D'altra parte, gli operatori – che in molti casi non hanno formazione economico-aziendale (giudici o avvocati) – hanno bisogno di risposte tecniche e finiscono così per cercarle nelle pronunce della giurisprudenza, nelle riviste professionali o negli articoli elaborati dai nostri colleghi giuristi, i quali, a torto o a ragione, colmano gli spazi che abbiamo lasciato vuoti. Ma le soluzioni che vengono così ritrovate raramente sono opportunamente inquadrare nella cornice dottrina e scientifica cui quei temi appartengono e questo, in qualche modo, certamente ne limita la portata.

Questo articolo non ha la pretesa di offrire una rappresentazione quantitativa di tale fenomeno, che pur meriterebbe di essere elaborata, né di individuarne analiticamente le cause, ma non vi è dubbio che tra questi ultimi rientri a buon titolo la riforma del sistema della valutazione della ricerca o, meglio, il modo in cui quella riforma è stata recepita nella nostra area scientifica. Il nuovo sistema di valutazione introdotto dall'esordio dell'esperienza dell'Abilitazione Scientifica Nazionale ha creato un fortissimo, comprensibile, incentivo alla pubblicazione sulle riviste qualificate come di fascia A, ma tale qualifica, almeno per i settori concorsuali dell'Area 13 (Scienze Economiche e Statistiche), è stata riservata in via sostanzialmente esclusiva alle riviste *internazionali*. E tali riviste, proprio in ragione della loro natura, difficilmente ritengono di interesse articoli nei quali si offrono risposte ad esigenze pratiche e professionali di ambito nazionale e meno che mai quando si tratti di questioni legate all'interpretazione ed applicazione di una specifica disposizione di legge. Certamente, sulle riviste di fascia A, esiste spazio anche per articoli che, trattando i temi classici della contabilità e della economia aziendale, lo facciano in modo anche da offrire una risposta alle esigenze pratiche, come, ad esempio, può accadere laddove il tema nazionale sia affrontato in modo da trarne insegnamenti con valore extranazionale. Tuttavia, rispetto ad una simile ipotesi, valgano almeno due considerazioni: a) da un lato, occorre, in tutta onestà, riconoscere che la strada per ottenere la pubblicazione in fascia A con un articolo che affronti i temi contabili più tipicamente connessi alle esigenze professionali è certamente più ardua di quella che, per conseguire il medesimo obiettivo, si può percorrere preferendo temi più di “*tendenza*” per i quali lo spazio complessivamente disponibile nelle riviste di fascia A è decisamente più ampio; b) dall'altro, quand'anche si sia riusciti a percorrere fino in fondo quella strada e si sia ottenuta la pubblicazione è molto difficile che questa, collocata su una rivista internazionale in lingua inglese, riesca a raggiungere gli operatori della prassi professionale. A tutto quanto sopra, si aggiunga che il nuovo sistema valutativo non ha certamente premiato il prodotto monografico, che, invece, proprio in quanto deputato a trattare in modo articolato e sistematico un unico tema riesce, generalmente, ad offrire una risposta anche alle sue implicazioni più immediatamente pratiche. Nel primo esercizio di valutazione post Gelmini (VQR 2011-2014) su 225 lavori monografici uno solo ha conseguito giudizio di eccellenza ed

---

AVALLONE, 2020), sulla costruzione dei piani di risanamento (FERRI et al., 2019), sulle valutazioni di bilancio e l'impairment (BERNINI et al., 2015; LIBERATORE, MAZZI, 2011).

il messaggio trasferito ai ricercatori non poteva essere più chiaro<sup>②</sup>. È certamente vero che, anche grazie alle modifiche intervenute nella struttura dei GEV, la successiva valutazione 2015-2019 è sembrata meno *integralista* rispetto alla qualifica del prodotto di ricerca e su 212 monografie ha riconosciuto 12 giudizi di eccellenza; tuttavia, questi risultati sono stati resi pubblici solo nel 2022 e non è quindi ancora possibile apprezzarne gli effetti.

Di certo non si vogliono, né, onestamente, si possono negare i numerosi meriti che a quella riforma vanno riconosciuti in termini di miglioramento complessivo della qualità e della quantità della produzione scientifica nazionale. Innegabili sono i progressi osservati in termini di attenzione all'uso dei dati, abitudine alla ricerca di evidenze empiriche a supporto delle proprie argomentazioni, uso della lingua inglese, propensione al confronto internazionale, partecipazione attiva ai congressi, attenzione alla dimensione internazionale della formazione degli studiosi più giovani (*né meno che mai, in ragione della propria esperienza, potrebbe non riconoscerlo chi scrive*) e conseguente più diffusa collocazione dei nostri accademici nelle università estere. D'altra parte, altrettanto innegabile è il rischio che la migliore ricerca di economico-aziendale, ed in particolare ragionieristica, eccessivamente orientata dal "*publishing game*" (RAMASSA *et al.*, 2023), finisca per far mancare del tutto il proprio supporto al tessuto socio-economico cui appartiene, andando ad allargare quella distanza tra teoria contabile e pratica professionale che già la precedente letteratura aveva denunciato (Leisenring, Johnson, 1994).

Fortunatamente il richiamo del documento AIDEA citato in apertura di questo lavoro non è un episodio isolato. Il ruolo che alle riviste nazionali è stato riconosciuto nel nuovo Journal Ranking AIDEA/SIDREA e la rinnovata attenzione che le commissioni ASN stanno dedicando al prodotto "monografie" sembrano indicare una strada che potrebbe rivitalizzare l'attenzione della ricerca economico-aziendale alle problematiche pratiche delle aziende e della prassi professionale, senza per questo rinunciare a perseguire la strada della partecipazione dei nostri studiosi ai dibattiti in corso sulle riviste internazionali<sup>③</sup>. Ed è in questo complessivo contesto che l'approvazione del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza offre, a parere di chi scrive, un'eccellente occasione per recuperare parte dello spazio che negli ultimi anni si è lasciato agli accademici di altre discipline. Il Codice, andando oltre i tradizionali riferimenti al patrimonio ed alla redditività, riconosce valenza normativa a molteplici aspetti della dinamica finanziaria ed economica la cui piena comprensione richiede maggiori e più sofisticate conoscenze tecniche e, soprattutto, presuppone un uso consapevole ed informato dei *dati contabili*. I dati contabili, infatti, al di là dalla loro apparente semplicità, sono il frutto di regole e convenzioni che ne caratterizzano in modo determinante la portata informativa e li conducono spesso ad assumere significati del tutto differenti da quelli che sembrerebbero potersi dedurre dalla collocazione in bilancio o dalla loro denominazione, rendendone estremamente pericoloso l'uso non informato. Ad esempio, la collocazione di tutti gli elementi dell'attivo in una unica colonna, che peraltro si conclude con una voce intestata al "Totale Attivo", può fatalmente

---

<sup>②</sup> Nel recente documento di lavoro predisposto dalla Commissione Monografie AIDEA, si parla chiaramente di "*sostanziale marginalizzazione di questo prodotto nell'ambito delle scienze sociali, in generale, e nelle discipline economico-aziendali in particolare*" (AIDEA, 2023b).

<sup>③</sup> Tra i segnali positivi può certamente includersi anche la attuale maggiore partecipazione degli accademici al processo di formazione dei principi contabili, in linea con una richiesta che aveva già trovato spazio in un articolo del 2019 (QUAGLI *et al.*, 2019).

generare l'illusione di una piena addizionalità di quegli elementi<sup>4)</sup>. Tanto più che, quando si tratta di quantificare il patrimonio, quegli elementi, pur essendo estremamente eterogenei, sono tutti sommati tra di loro; ma quando poi, come ormai è sempre più di frequente necessario, sulla base dei valori contabili oltre all'equilibrio patrimoniale deve valutarsi anche la capacità finanziaria dell'azienda di far fronte alle proprie obbligazioni dei successivi dodici mesi, occorrerà prendere atto che, in realtà, la sommatoria che ha condotto alla quantificazione del patrimonio ha messo assieme elementi eterogenei come, ad esempio, (i) denaro in cassa - (disponibilità liquide) (ii), denaro atteso (crediti) e (iii) con denaro speso (spese di impianto e ampliamento), conducendo ad un valore evidentemente scarsamente significativo ai fini finanziari. Ulteriori insidie interpretative derivano dall'assenza di un linguaggio esclusivo; in contabilità è frequente assegnare a termini di uso comune un significato tecnico del tutto differente. Si pensi, ad esempio, al termine "fondo rischi" cui, contrariamente all'illusione che può essere alimentata dal significato comunemente riconosciuto al termine "fondo", non corrisponde alcun accumulo di disponibilità finanziarie. Analoga suggestione è, di frequente, creata dal termine "riserva", al quale istintivamente si tende ad associare la creazione di provvisioni di denaro, favorendo così la suggestione dell'esistenza di poste autonome di valore quasi svincolate dal complesso delle attività impiegate in azienda.

Tutto quanto sopra premesso, questo articolo intende offrire un contributo alla lettura ed all'analisi dell'*equilibrio economico, patrimoniale e finanziario* cui nel Codice della crisi viene fatto ampio riferimento sia in sede di analisi delle cause della crisi, sia in sede di valutazione della sostenibilità economica delle previsioni riflesse nei piani di risanamento. In particolare, si intende (i) evidenziare le cautele che devono assumersi nella valutazione della sussistenza di condizioni di equilibrio aziendale che, in quanto definite ed investigate sulla base di dati contabili, devono essere interpretate alla luce delle convenzioni e dei compromessi che sono alla base della elaborazione di quei dati; (ii) descrivere le diverse relazioni in cui possono trovarsi tra loro le dimensioni patrimoniali, economica e finanziaria dell'unico complessivo equilibrio aziendale.

A tal fine il lavoro, dopo aver fornito alcuni cenni sul patrimonio contabile, si sofferma sulle accortezze necessarie in sede di valutazione dell'equilibrio patrimoniale e dell'equilibrio economico-finanziario evidenziando le insidie di analisi condotte senza il necessario supporto tecnico-contabile.

---

<sup>4)</sup> Il tema della addizionalità o, meglio, della non addizionalità (non-additività) degli elementi accolti nel bilancio è uno dei temi classici dell'Accounting Theory e, in particolare, degli studi in tema di valutazione e basi di misurazione. Uno dei primi autori ad affrontare in modo sistematico i limiti informativi connessi alla non addizionalità o dei valori accolti nel bilancio redatto in omaggio al modello tradizionale (i.e. basato sul costo storico) è stato Ray Chambers. Il chiaro Autore australiano affronta il tema in modo sistematico in un articolo scritto nel 1967 (CHAMBERS, 1967) in risposta ad alcune considerazioni avanzate da Larson, Schattke (1966) sul modello da lui sviluppato: il *Continuously Contemporary Accounting (Co.Co.A)*. Chambers evidenzia proprio il rischio della aggregazione dei risultati della applicazione di differenti basi di misurazione, o talora della medesima base ma in tempi differenti. Il modello che proponeva Chambers, invece, basandosi su misurazioni effettuate tutte in base al *Current Cash Equivalent*, permetteva di superare questo limite e concedeva nuovamente al bilancio la importante qualità dell'*Additivity*. Il tema è poi ripreso anche da molti altri autori che lo hanno spesso affrontato nell'ambito degli studi volti ad evidenziare i limiti dell'uso dei valori contabili in sede di valutazione aziendale tra cui: Casta *et al.* (2011); McKeown (1972); Vickrey (1975); Paugam *et al.* (2018); Chun (1992); Salvary (1997).

## 2. Il patrimonio netto in contabilità

Il patrimonio netto iscritto nello Stato Patrimoniale del bilancio è una “*finzione numerica*” (AMODEO, 1989) che non ha corrispondenza in alcuna grandezza esistente nel mondo reale; ad esistere nel mondo reale sono le attività e le passività (*real world phenomena*) (IJIRI, 1967) e sono queste ad essere oggetto di valutazione in sede di redazione del bilancio. Non è del resto un caso che nella prassi non esiste un *criterio di valutazione del patrimonio*, mentre esistono diversi *criteri di valutazione delle attività e delle passività*; ma la natura astratta del patrimonio si palesa in modo evidente soprattutto quando finisce con l’assumere valore negativo. In questi casi, i soci che abbiano conferito risorse a titolo di rischio perdono tutto quanto hanno apportato ma, salve eventuali responsabilità che permettano il perforamento del velo societario (*peircing the corporate veil*), da quel momento, ogni ulteriore peggioramento che dovesse concorrere a rendere negativo, o ulteriormente negativo, quel patrimonio non muterebbe la misura delle perdite già subite. *La ricchezza investita si consuma ma non si “negativizza”*. Il segno negativo, e in particolare la dimensione dello squilibrio patrimoniale, assume semmai rilievo in relazione al *fair value* assegnabile alle passività dell’azienda. In un contesto nel quale i soci non siano obbligati ad apportare risorse ulteriori rispetto a quella già conferite, eventuali passività che non abbiano trovato capienza nelle attività aziendali sono semplicemente destinate a rimanere insoddisfatte, per cui, *quanto maggiore la superiorità del valore delle passività rispetto alle attività di bilancio (i.e. la entità di un eventuale patrimonio netto negativo), tanto minore la misura in cui le passività potranno essere soddisfatte*. Questa evidente realtà non è sfuggita allo IASB che, in sede di *Conceptual Framework*, ricorda che per stimare il *fair value* delle passività (*fulfillment value*) occorre tenere in considerazione anche l’*own credit risk*, ovvero il rischio che l’entità che redige il bilancio non sia in grado di pagare per intero le proprie passività (IASB, 2018 par. 6.14)<sup>6</sup>. Un’azienda in stato di crisi che volesse iscrivere le proprie passività al *fair value* (inteso in questo caso come valore di estinzione) dovrebbe quindi indicare un valore inferiore al nominale, in quanto è ragionevole attendere che quel suo stato di crisi le renderà possibile un’estinzione a valori inferiori. Si tratta, in effetti, di un’attesa che ritrova ampie conferme nella esperienza pratica, in quanto è nota la possibilità che ad aziende in condizione di squilibrio sia concessa l’opportunità di estinguere le proprie passività versando *a saldo e stralcio* importi inferiori al nominale (purché comunque superiori a quelli che sarebbero dovuti in ipotesi liquidatoria da valutarsi anche in relazione al valore ricavabile dalla cessione di eventuali beni su cui esiste garanzia). D’altra parte, è innegabile che autorizzare una svalutazione delle passività e quindi l’iscrizione di un ricavo è certamente un fenomeno contro intuitivo che, portato all’estremo, potrebbe addirittura condurre al paradosso di non poter mai riscontrare una condizione contabile di squilibrio patrimoniale, visto che quel ricavo avrebbe ovviamente un effetto incrementativo del patrimonio. Un pericolo la cui percezione, non è sfuggita allo IASB che, in un successivo paragrafo del *Framework*, invita a derogare alla corretta impostazione teorica e chiede di tenere gli effetti dell’*own credit risk* fuori dal processo di valorizzazione del *fair value* delle passività (IASB, 2018 par. 6.92). Ma questa relazione così diretta tra il valore delle passività ed il valore delle attività su cui le prime possono contare per essere soddisfatte può spingere ad ulteriori, e più azzardate, considerazioni. Ove, infatti, si abbandonasse la più tradizionale

<sup>6</sup> Per un’analisi sui rapporti tra *fair value* delle passività e *own credit risk* si rimanda a Gaynor *et al.* (2011); Lachmann *et al.* (2015); e Barth *et al.* (2008).

teoria della proprietà e si osservasse il patrimonio nella prospettiva dell'entità, emergerebbe come tanto le passività quanto il netto altro non sono che fonti che alimentano gli investimenti nelle attività aziendali e che, poi, rispetto a quegli investimenti si pongono altrettante pretese (*claims*)<sup>6</sup>. Ma una *pretesa*, evidentemente, ha sostanza economica e valore se, e solo nella misura in cui, può essere soddisfatta. Di certo, non tutte le pretese sono uguali ed esiste una *gerarchia* che vede quelle dei creditori (*passività*) preordinate rispetto a quelle dei proprietari (*netto*); tuttavia, per quante tutele o privilegi possano essere riconosciute alle prime, in caso di incapacità dell'attivo, neanche loro potranno trovare soddisfazione e saranno quindi del tutto prive di valore economico. Ecco, quindi, la ulteriore e più azzardata considerazione: *sotto un profilo economico, forse, a ben vedere, ad esistere non sono le attività e le passività, ma, probabilmente, solo ed esclusivamente, le attività*. Di certo non si nega l'esistenza giuridica delle passività ma, in assenza di attività, resta il fatto che una *pretesa* su qualcosa che non esiste non avrà alcuna sostanza economica.

Nonostante tutto quanto sopra, il legislatore, in linea con l'importanza che il nostro sistema giuridico attribuisce al capitale sociale, ha, da sempre, riconosciuto al concetto di patrimonio ed alla sua misura una particolare rilevanza. L'intero sistema di allerta codicistico, fino ai recenti sviluppi apportati con il Codice della crisi, è basato sulla misura del patrimonio netto. Il patrimonio deve sempre avere un valore positivo e, segnatamente, un valore superiore al capitale sociale (artt. 2446, 2447, 2482 bis e 2482 ter c.c.). È ammessa l'ipotesi che si riduca al di sotto del limite del capitale, purché non scenda al di sotto del valore minimo previsto per la particolare fattispecie societaria, ma deve in ogni caso trattarsi di una situazione temporanea. In presenza di squilibrio patrimoniale, ovvero in presenza di patrimonio netto negativo, si configura una causa di scioglimento della società (art. 2484 c.c.) e da quel momento gli amministratori “*conservano il potere di gestire la società, ai soli fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale*” (art. 2486 c.c.) e laddove contravvengono a tale divieto rispondono del danno arrecato alla società, ai soci, ai creditori sociali ed ai terzi. E per la quantificazione di tale danno il riferimento è nuovamente al patrimonio, tanto che questo si presume pari alla differenza tra il patrimonio netto alla data in cui l'amministratore è cessato dalla carica o, in caso di apertura di una procedura concorsuale, alla data di apertura di tale procedura e il patrimonio netto determinato alla data in cui si è verificata la causa di scioglimento, detratti i costi sostenuti e da sostenere, secondo un criterio di normalità, dopo il verificarsi della causa di scioglimento e fino al compimento della liquidazione. Ed è sempre al patrimonio contabile che il legislatore fa riferimento quando stabilisce, ai sensi di quanto all'articolo 2467 c.c., che il rimborso dei finanziamenti effettuati dai soci a favore della società si intende postergato quando quei finanziamenti sono stati concessi in un momento in cui sussisteva un “*eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto*”. Infine, è ancora la misura del patrimonio netto, osservata nel suo rapporto con il capitale sociale e le riserve vincolate, a determinare le condizioni di distribuibilità degli utili (art. 2303 c.c.).

---

<sup>6</sup> Nella struttura del bilancio prevale ancora l'impostazione *proprietary* sia in sede nazionale che internazionale. La struttura dello Stato Patrimoniale, sia secondo la impostazione civilistica che secondo la impostazione IAS 1, riflette la visione della proprietà. Nel *Conceptual Framework* il Netto (*Equity*) è definito come: “the residual interest in the assets of the entity after deducting all its liabilities. (par. 4.63 e 4.64). Nelle *basis for conclusions*, lo IASB chiarisce i motivi per i quali ha continuato a definire in tal modo l'equity, conservando una divisione binaria tra Equity e Liability senza adottare l'approccio, di stampo evidentemente *Entity*, in cui le due categorie dovrebbero essere accolte in una unica categoria intestata ai *claims*. Per un'analisi aggiornata sulla evoluzione delle due teorie si rimanda a Cilloni et al. (2013); Sterling (2014); e Kim, James (2021).

È evidente quindi che il legislatore, osservandolo nella sua dimensione aritmetica, legge nel *patrimonio netto* emergente dal bilancio la misura della ricchezza aziendale espressa come differenza tra il totale delle attività ed il totale delle passività dell'azienda; tuttavia, è compito degli aziendalisti ricordare che quella differenza è solo una approssimazione (tipicamente per difetto) di quella ricchezza e presenta numerosi limiti informativi che, soprattutto in presenza di crisi aziendali, devono essere opportunamente corretti per poter giungere alla espressione di un giudizio informato sullo stato di salute dell'azienda e, soprattutto, sulla effettiva presenza di una prospettiva di risanamento.

### 3. Lo squilibrio patrimoniale derivabile dal bilancio: limiti informativi

Il patrimonio contabile riflette la misura delle sole attività e passività che, in ragione dei particolari criteri di iscrivibilità adottati (*recognition*), sono state accolte nel sistema contabile e lo fa sulla base dei valori che ad esse sono assegnati in base ai criteri di valutazione che si sono adottati. Conoscere quei criteri, e la ragione per i quali sono stati scelti, è un elemento imprescindibile per comprendere la effettiva capacità informativa dell'equilibrio e/o dello squilibrio patrimoniale.

Il tema si pone, in particolare, sul lato dell'attivo dove criteri di iscrivibilità, che per evidenti ragioni prudenziali sono molto più rigidi, lasciano spesso fuori dal perimetro della rappresentazione contabile molte risorse che, invece, sono in grado di generare benefici economici futuri per l'azienda (MILLER, ISLAM, 1988). Ne consegue un disallineamento tra *attività economica* ed *attività contabile* (SAMUELSON, 1996) che deve essere tenuto in debito conto quando poi si sia chiamati a valutare gli equilibri aziendali sulla base di dati di esclusiva fonte contabile. E tanto sia che si tratti di valutazioni compiute nella prospettiva della continuità, sia che si tratti di valutazioni da compiersi nella prospettiva liquidatoria ed ancor di più quando sia necessario confrontare le due prospettive, come spesso accade in sede di valutazione della convenienza dei diversi strumenti di regolazione della crisi.

Le attività iscritte nel bilancio, quindi, non esaurendo il novero delle risorse che l'azienda impiega per creare valore, non sono elementi sufficienti a sviluppare un'adeguata previsione dei futuri andamenti economico finanziari. *In altri termini, i flussi attesi che sono riflessi nella misura contabile degli elementi accolti nello stato patrimoniale non esauriscono l'universo dei flussi su cui l'azienda può contare in ipotesi di continuità.* Esistono aspettative che, per quanto solide, non trovano spazio in elementi dello stato patrimoniale e che, pertanto, pur condizionando le prospettive economico finanziarie future, non hanno impatto sugli equilibri patrimoniali. L'iscrizione di una attività in bilancio (c.d. *recognition*) (JOHNSON, STOREY, 1982; HORNGREN, 1965; AASB, 1995; SORTER, HORNGREN, 1962) avviene solo se l'attività esistente può essere misurata in modo ragionevolmente certo e questa condizione non sempre sussiste. Questo è, come noto, quanto accade con molti beni intangibili autoprodotti, quali marchi o brevetti o anche per lo stesso avviamento internamente generato che, anche ove certamente esistenti, non possono essere iscritti in bilancio. Basti pensare che l'avviamento di una azienda che viene ceduta non aveva titolo alcuno ad essere iscritto nel bilancio della cedente, ma poi, per il sol fatto di essere stato pagato potrà essere iscritto nel bilancio della cessionaria. Eppure, si tratterà, il più delle volte, del medesimo avviamento. Situazione analoga, anche se non del tutto sovrapponibile, si ha in presenza di contenziosi attivi rispetto ai quali si abbiano ragionevoli aspettative di

successo. Per quanto attendibili e positive possano essere le previsioni legali che giustificano quelle aspettative, il credito potenziale legato al contenzioso non potrà mai soddisfare i requisiti richiesti per la *recognition* e non sarà quindi in grado di concorrere all'equilibrio patrimoniale. E tanto non solo in ragione di quanto espressamente chiarito nei principi contabili (OIC, Principio contabile n. 31 Fondi per rischi e oneri e Trattamento di fine rapporto, par. 48, 2016), ma prima ancora per espressa disposizione del Codice civile che stabilisce, al punto 2 dell'articolo 2423 bis c.c., che "si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio", e, fintanto che non si ottiene la sentenza favorevole, gli utili connessi al riconoscimento delle proprie istanze non possono considerarsi tali. D'altra parte, tanto nella costruzione degli andamenti attesi nella prospettiva della continuità, quanto ancor di più nella quantificazione del c.d. scenario liquidatorio, cui spesso fa riferimento il Codice della crisi, sarà essenziale, ed anzi doveroso, tenere in considerazione quei flussi. Nel primo caso, in quanto quei flussi, sebbene ragionevolmente non ripetibili, possono certamente essere utili a supportare una prospettiva di continuità laddove, ad esempio, siano posti a servizio di passività pregresse o destinati a finanziare un eventuale periodo iniziale in cui ancora non si sia recuperato un equilibrio corrente. Nel secondo caso, in quanto la monetizzazione di cause attive è certamente un elemento essenziale nella quantificazione della prospettiva liquidatoria da contrapporsi alla proposta di risanamento la quale, per espressa disposizione normativa, stante il tenore di quanto alla lettera h) dell'articolo 87 del Codice della crisi, deve considerare le prospettive di realizzo delle *azioni risarcitorie e recuperatorie esperibili nonché le azioni eventualmente proponibili solo nel caso di apertura della procedura di liquidazione giudiziale*.

Ma da una rappresentazione patrimoniale di fonte esclusivamente contabile, oltre ai flussi riconducibili ad elementi che non siano stati iscritti, resta esclusa anche una parte importante dei flussi riconducibili ad elementi che, avendo superato i requisiti per la *recognition*, siano stati iscritti tra le attività di bilancio. L'iscrizione in bilancio richiede infatti una misurazione ed il criterio che viene adottato è tipicamente il costo storico, sicché è nei limiti di tale valore che il dato *asset* contribuisce all'equilibrio patrimoniale. D'altra parte se una azienda, per acquisire un dato *asset*, ha ritenuto conveniente sostenerne il costo di acquisto, evidentemente ritiene di poter derivare dal suo uso un contributo in termini di generazione di flussi futuri almeno superiore a quel costo; tuttavia, laddove questa differenza, efficacemente definita da chiara letteratura come "avviamento economico soggettivo" (LEE, 1985 p. 112), fosse iscritta in contabilità tanto risulterebbe nella rilevazione di un utile non ancora realizzato sul mercato (SPROUSE, 1965) e questo non è permesso. Il reddito, nel modello contabile tradizionale, si realizza nello scambio e per lo scambio (AMODEO, 1989) e quindi l'aspettativa del *management* di recuperare dall'impiego di un bene flussi superiori alle risorse impiegate per acquisirle non può trovare rappresentazione in bilancio, e, conseguentemente, non può concorrere alla formazione dell'equilibrio patrimoniale fin tanto che quei maggiori flussi non siano stati effettivamente realizzati per il tramite di uno scambio, diretto (i.e. con cessione dell'*asset* sul mercato) o indiretto (i.e. con cessione sul mercato dei prodotti/servizi generati per il tramite del loro impiego). Ma tali maggiori flussi, invece, possono e devono essere considerati nella valutazione delle condizioni di equilibrio economico-finanziario dell'azienda sia nella prospettiva liquidatoria sia nella prospettiva della implementazione di un piano di risanamento.

A restare esclusi dalla rappresentazione dell'equilibrio patrimoniale di fonte contabile sono, infine, anche i flussi connessi allo sviluppo dei contratti in esecuzione o da eseguirsi, ovvero i c.d. "*executory contract*" (BIRNBERG, 1965; ROUSE, 1994; WALTON, 2006). Sebbene la esecuzione di questi contratti sia spesso foriera di significative marginalità economiche e finanziarie, la loro sottoscrizione non ha alcuna immediata conseguenza patrimoniale<sup>7)</sup>. L'attuale sistema di contabilizzazione è basato sulla c.d. "*exchange basis*", in omaggio alla quale le attività e le passività che si originano con la sottoscrizione di un *executory contract*, rispettivamente collegate alle controprestazioni da ricevere ed alle prestazioni da rendere, si presuppongono di uguale valore e si compensano automaticamente senza che alcuna delle due trovi spazio in bilancio (HENDRIKSEN, 1977). L'evento critico (MYERS, 1959) che determinerà la riconoscibilità nel bilancio del valore generato da un contratto è l'avvenuta esecuzione della prestazione da parte di almeno una delle due parti del contratto (HUGHES, 1978 p. 882). I flussi che gli *executory contract* saranno in grado di generare rientrano quindi in quello che il professor Amodio aveva definito "secondo tronco della dinamica lucrativa", intendendo per tale l'insieme dei flussi economici futuri non già accolti nei valori riportati nello stato patrimoniale. Il professore chiariva infatti che la situazione economico e finanziaria prospettica di una azienda si compone di due tronchi, un primo legato alla *risoluzione* o *trasformazione* dei valori già accolti nello stato patrimoniale, e quindi riflessi dell'equilibrio statico patrimoniale ed un secondo legato ai costi ed ai ricavi futuri destinati a generarsi e quindi scollegato dalla situazione patrimoniale (AMODEO, 1989 pag. 787). È evidente che laddove si voglia impiegare l'analisi patrimoniale come base per la valutazione dello stato di salute di una azienda e/o per la valutazione delle sue capacità di risanamento, questa dovrà essere integrata con un'adeguata previsione di tale secondo tronco di dinamica lucrativa.

Va, infine, richiamata l'importanza di prestare particolare attenzione nella valutazione di condizioni di equilibrio patrimoniale che si siano conservate anche in presenza di evidenti difficoltà finanziarie. Occorre infatti ricordare che dinanzi ad uscite che, riducendo la consistenza delle dotazioni monetarie dell'azienda incidono immediatamente sul suo equilibrio finanziario, spetta invece agli amministratori valutare se ad esse corrisponda anche una analoga riduzione del patrimonio. Tale valutazione ha in molti casi una certa oggettività come, ad esempio, si tratti dell'acquisto di asset che abbiano un proprio autonomo valore, ovvero un valore di mercato che, anche in ipotesi di liquidazione, offrano all'azienda la garanzia di poter recuperare quell'importo minimo che chiara letteratura ha definito *downside risk* (STERLING, 1975 p. 107). Altrettanto spesso, però, la valutazione può essere fortemente soggettiva e risultare nella iscrizione di elementi dell'attivo immobilizzato che, al di fuori dell'ipotesi di continuità dell'azienda, non hanno valore alcuno. Questo, tipicamente, accade con quasi tutta l'area delle immobilizzazioni immateriali, ed in particolare con la categoria degli oneri pluriennali, nonché con la pericolosissima posta intestata ai crediti per imposte anticipate. In questi casi il valore degli *asset* che così contribuiscono all'equilibrio patrimoniale dipende esclusivamente dalla solidità delle aspettative future del management, sicché se queste vengono meno quegli *asset* perdono ogni valore e quell'equilibrio patrimoniale svanisce rapidamente. In sintesi, dinanzi ad un equilibrio patrimoniale che persista nonostante la presenza di difficoltà nella gestione finanziaria

---

<sup>7)</sup> È sempre possibile che un "*executory contract*", o sin dall'inizio o a seguito di eventi successivi, sia invece destinato a generare una marginalità negativa. Si rientra, in tal caso, nella disciplina dei c.d. "contratti onerosi", che dovrebbero comportare la iscrizione al passivo (ma invero non sempre accade) di un importo pari al minore tra il margine negativo atteso dall'esecuzione del contratto e la penale per interromperlo (OIC 31 par. A61-A63).

quotidiana è sempre opportuno compiere una accorta analisi degli elementi che hanno concorso a determinare quell'equilibrio valutando, anche per il tramite di opportuni riscontri incrociati, la affidabilità dei valori a maggior rischio di manipolazione.

#### 4. Lo squilibrio economico e lo squilibrio finanziario: relazioni e capacità informativa

Già nel 1948 il prof. Amaduzzi osservava che la sussistenza della possibilità di sopravvivenza dell'azienda nel lungo periodo è funzione della realizzazione congiunta di condizioni di equilibrio che riguardano tutti gli aspetti della gestione-economica, finanziario e patrimoniale - considerati nelle loro reciproche interdipendenze. Sin da subito è stato quindi chiaro che il concetto di equilibrio economico aziendale è un concetto unitario che si presenta, tuttavia, sotto diverse dimensioni che possono, nel breve periodo, divergere, dando vita ad una serie multiforme di relazioni che sono state largamente studiate nella nostra letteratura (MARCHI, 2014; ADAMO, 2011; GIUNTA, 2018; SOSTERO, 2014; CAVALIERI, FERRARIS FRANCESCHI, 2010; ANSELMINI, 1994; D'AMICO, 2017; PAOLINI, 2009). D'altra parte, la prassi ha bisogno di fare riferimento a specifici indicatori di immediata applicazione che permettano la verifica della sussistenza di quell'equilibrio e che, inevitabilmente, assumono ora carattere prevalentemente patrimoniale ora carattere prevalentemente economico-finanziario. Il nostro Codice civile, tradizionalmente, ha riservato particolare attenzione agli indicatori a carattere patrimoniale ed ha adottato un sistema di allerta basato sulla verifica dello *squilibrio patrimoniale*. Il Codice della crisi, verosimilmente sotto l'influenza anglosassone dei *solvency test*, ha invece integrato questo sistema con un quanto mai opportuno riferimento anche alla dimensione *economico-finanziaria* dell'equilibrio aziendale, prevedendo espressamente l'obbligo per l'imprenditore di adottare un assetto organizzativo, amministrativo e contabile che permetta di "(i) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore e (ii) verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi". Si tratta di una innovazione certamente opportuna in quanto la prassi dimostra che, il più delle volte, il riferimento al solo squilibrio patrimoniale può essere quantomeno intempestivo. È frequente che i segnali di una crisi emergano anche in costanza di equilibrio patrimoniale e l'azienda, non ancora obbligata a prenderne atto, tenti di superare le difficoltà finanziarie create da quella crisi seguendo strade che finiscono, invece, per aggravarla.

Nel plaudere alla decisione del nostro legislatore di integrare la dimensione patrimoniale dei sistemi di allerta con il riferimento al concetto di squilibrio economico-finanziario occorre, tuttavia, ricordare che se è vero che, nel lungo periodo, la dimensione economica tende, senza necessariamente riuscirci, ad allineare a sé la dimensione finanziaria (CAVALIERI, 2010), nel breve non è necessariamente così. Un'entità che soffra di squilibrio economico, non necessariamente si trova immediatamente anche in squilibrio finanziario. Accade spesso che i ricavi, pur essendo comunque in grado di garantire i flussi necessari a sostenere il peso finanziario dei costi monetari correnti, siano incapaci di rigenerare il consumo dei fattori produttivi a vita utile pluriennale misurato dagli ammortamenti. L'equilibrio finanziario che così si riesce a conseguire è tuttavia necessariamente *temporaneo*.

Verrà un momento in cui l'entità, se intende continuare, dovrà sostituire anche i fattori produttivi a vita utile pluriennale, ma non avendo conseguito ricavi idonei a rigenerare risorse sufficienti a tal fine non avrà la autonoma capacità di farlo. Si tratta del tipico esempio di aziende che non creano valore e presentano un reddito operativo negativo, ma conservano un MOL positivo e quindi un temporaneo equilibrio finanziario.

Ancora più labile è una condizione di equilibrio finanziario che si sia raggiunta in presenza di una situazione di squilibrio economico nella quale i ricavi non solo si siano dimostrati insufficienti a coprire gli ammortamenti, ma non siano riusciti neanche a coprire tutti i costi correnti (MOL negativo). In questi casi l'eventuale presenza di un temporaneo equilibrio finanziario non è merito dei ricavi, ma necessariamente deve essere stata ottenuta con una delle seguenti soluzioni, nessuna delle quali, tuttavia, sostenibile nel tempo:

- 1) l'utilizzo di una disponibilità iniziale di risorse;
- 2) la generazione di un flusso finanziario interno straordinario per il tramite della cessione sul mercato di *asset* aziendali e/o l'incasso di crediti generati nel passato;
- 3) il ricorso ad apporti dei soci;
- 4) il ricorso all'indebitamento finanziario
- 5) la negoziazione di differimenti del pagamento dei costi correnti che non si è riusciti a coprire con gli incassi generati dai ricavi.

Nei primi tre casi, si tratta di soluzioni che sono destinate ad estinguersi con l'esaurimento delle risorse derivanti dal passato ovvero della pazienza e disponibilità dei soci; nel quarto e nel quinto si tratta di soluzioni che presuppongono un'adeguata credibilità bancaria e/o potere contrattuale con i fornitori e che comunque non risolvono il problema ma lo trasferiscono a carico dei ricavi delle gestioni future. In questi casi, è sui ricavi futuri, infatti, che oltre all'onere della copertura dei costi correnti ad essi correlati sarà posto anche l'onere di (i) rimborsare i finanziamenti contratti e/o (ii) pagare i debiti operativi del passato. Ne consegue che, per garantire la continuità aziendale, la gestione futura non solo dovrà essere autonomamente in equilibrio, ma dovrà anche essere capace di generare un extra margine finanziario di entità tale da poter coprire anche il servizio del debito generato da gestioni precedenti. Un'aspettativa che, evidentemente, soprattutto quando, come tipicamente accade per le aziende in crisi, ci si muove da una condizione corrente di *squilibrio economico*, dovrà, per essere ritenuta credibile, solidamente ancorarsi a valide ragioni economiche e strategiche in grado di supportare le prospettive di una così marcata inversione di tendenza.

Se è vero che uno squilibrio economico non necessariamente implica uno squilibrio finanziario, è altrettanto vero che neanche un equilibrio economico necessariamente implica un equilibrio finanziario (CODA, 2014). In linea generale, la superiorità dei ricavi sui costi dovrebbe, nel lungo periodo, generare una analoga superiorità delle entrate sulle uscite e quindi garantire anche il pieno equilibrio finanziario, ciò non necessariamente accade nel breve periodo. Svitati sono i motivi che possono portare la dimensione economica e quella finanziaria a divergere. Senza pretesa di esaustività si elencano di seguito una serie di ipotesi in cui questo può accadere.

Una prima, classica, ipotesi è quella in cui i ricavi, pur se complessivamente superiori ai costi, non vengono incassati e restano in larga parte "*bloccati*" sotto forma di crediti nel patrimonio aziendale e quindi, pur contribuendo all'equilibrio economico, non alimentano l'equilibrio finanziario. L'entità, pur se apparentemente gratificata dal vedere crescere un

elemento del proprio attivo che contribuisce al proprio equilibrio patrimoniale (i.e. i crediti), soffre, in realtà, di una riduzione delle fonti altrimenti disponibili, in quanto, nella prospettiva finanziaria, un credito altro non è che un ricavo che non è riuscito ancora a diventare cassa. D'altra parte, se c'è comunque equilibrio economico, un'eventuale tensione finanziaria può ragionevolmente risolversi richiedendo dilazioni ai fornitori, in modo da concedere allo sfasamento tra la dimensione economica e quella finanziaria il tempo di ricomporsi. In tal modo, tuttavia, il peso dell'"investimento" che l'azienda ha, involontariamente, dovuto compiere nei crediti verso clienti viene trasferito sui fornitori, ed infatti una simile soluzione presuppone un'adeguata forza contrattuale. D'altra parte, in assenza di tale forza, un'azienda che sia in equilibrio economico e patrimoniale ha comunque l'alternativa di ricorrere all'indebitamento finanziario, ma è opportuno, in tal caso, prestare molta attenzione a che il costo dell'indebitamento non finisca con l'invertire l'equilibrio economico che si era conseguito con la realizzazione dei ricavi che sono correntemente bloccati sotto forma di crediti. È necessario, cioè, prima di ricorrere all'indebitamento finanziario, valutare se il margine conseguito grazie ai ricavi che non sono stati ancora incassati sia tale da coprire gli interessi passivi. In caso contrario, infatti, le risorse che saranno ottenute al momento dell'incasso dei crediti non saranno in grado di coprire il servizio del debito e da una condizione di equilibrio economico e squilibrio finanziario si passerà ad una condizione di squilibrio economico-finanziario.

Una seconda ipotesi è quella in cui l'azienda, in equilibrio economico, è capace di generare nuove risorse finanziarie, ma non in misura sufficiente a coprire il peso di debiti pregressi. In questi casi, non si tratta, come nell'ipotesi precedente, di un problema di sfasamento tra la manifestazione economica e la manifestazione finanziaria e la soluzione, quindi, non può essere ricercata in un semplice riallineamento dei cicli. Occorre necessariamente ricorrere a *risorse nuove* per assorbire gli effetti finanziari di un ciclo economico pregresso che, chiusosi complessivamente in perdita, ha lasciato sul campo una serie di costi i quali, non essendo stati coperti dai flussi generati dai ricavi ad essi correlati, si sono trasferiti, sotto forma di debito, a carico delle gestioni successive. In queste circostanze è assolutamente sconsigliato tentare di risolvere il problema ricorrendo a nuovo indebitamento. Se infatti, come si è detto, ci si trova in una situazione in cui la gestione presente e futura, pur avendo la capacità di generare margini economici, non riesce a creare flussi finanziari sufficienti a coprire il peso del *debito pregresso*, meno che mai potrà avere la forza di generare risorse sufficienti a sopportare il peso del rimborso del "*nuovo indebitamento*" che, evidentemente, sarà più alto di quel "*debito pregresso*" in quanto sarà maggiorato anche dagli interessi passivi. Questa, d'altra parte, è proprio la situazione in cui è più opportuno valutare il ricorso a strumenti di ristrutturazione del debito pregresso. Tali strumenti, ove opportunamente impostati, riescono a liberare la gestione presente e futura dal peso delle conseguenze patrimoniali e finanziaria delle gestioni passate e la mettono in condizione di realizzare le proprie prospettive di reddito. Mutuando, con doveroso rispetto, dagli insegnamenti aristotelici, si potrebbe affermare che, in simili circostanze, un accordo di ristrutturazione ben gestito permette all'azienda con prospettive economiche positive di trasformare da "*potenza*" in "*atto*" la propria capacità di raggiungere quella condizione di *sostenibilità economica* che il Codice della crisi pone come requisito per il successo di una operazione di ristrutturazione in continuità. Al riguardo, peraltro, non può non notarsi come una simile richiesta dimostri che nel Codice della crisi, sebbene a fini pratici si sia adottata una prospettiva operativa del concetto di continuità collegandolo alla capacità di

pagare i debiti a dodici mesi, si abbia invece piena consapevolezza dell'unitarietà del concetto di equilibrio aziendale dimostrando, così, di aver incorporato anche le più recenti evoluzioni che la teoria dell'equilibrio aziendale ha avuto nella nostra dottrina. Dalle prime formulazioni di quella teoria negli scritti del prof. Amaduzzi (AMADUZZI, 1948; AMADUZZI, 1956) nei quali, come ricordato dal prof. Cavalieri "la verifica dell'equilibrio economico nel lungo e nel breve periodo veniva posta in correlazione con la verifica degli equilibri finanziari (di competenza e di cassa) e con la possibilità di copertura dei fabbisogni finanziari a fronte degli investimenti programmati" (CAVALIERI, 2010 p. 126) gli studi aziendali si sono evoluti verso una visione che ha posto l'accento sulla "stabilità" dell'equilibrio connessa al grado di soddisfazione di tutti i portatori di interesse. Spostata così l'attenzione dal dato contabile dei costi e dei ricavi a quello più decisamente economico della creazione del valore, si è chiarito che *una condizione di equilibrio economico "a valere nel tempo"*<sup>(6)</sup> può essere conseguita solo quando l'azienda è in grado di creare valore per sé stessa e per le differenti categorie di portatori di interesse comunque coinvolti e socialmente riconosciuti (CAVALIERI, 2010) in modo garantire *adeguata remunerazione a tutti i fattori produttivi, sì da mantenerli stabilmente avvinti alla propria economia* (ONIDA, 1971).

Una terza ipotesi di compresenza di tensione finanziaria ed equilibrio economico è quella in cui la prima sia da ricondursi al peso delle uscite sostenute per l'acquisto di beni a vita utile pluriennale. Si tratta, in questo caso, di una tensione per così dire fisiologica, in quanto non è dovuta né alla carenza strutturale di ricavi, né a eventuali difficoltà nel loro incasso, ma è la semplice conseguenza del normale processo di formazione dei ricavi da cui si attende il recupero dell'investimento in quei beni. A fronte di un'uscita immediata, la rigenerazione finanziaria di un investimento a utilità pluriennale avviene lungo l'intera vita utile del bene acquisito. Sotto il profilo finanziario è quindi assolutamente razionale ricorrere all'indebitamento per dare il tempo all'investimento di rigenerare le risorse impiegate, del resto, se quell'investimento non altera le prospettive di equilibrio economico questo significa che l'azienda continua ad avere la prospettiva della generazione di un reddito *almeno normale* (GIUNTA, 2018; AMODEO, 1989; DE MINICO, 1946) il che vuol dire che continua a ritenere ragionevole il conseguimento di ricavi in una misura idonea a coprire tutti i costi, ivi compresi gli ammortamenti e gli interessi generati da quell'investimento, garantendo così la conservazione dell'equilibrio finanziario anche a valle dell'operazione di indebitamento.

Una quarta ipotesi in cui è possibile che la compresenza di tensioni finanziarie e di un persistente equilibrio economico sia da collegarsi alla differenza tra "*financial*" *capital maintenance* e "*physical*" *capital maintenance*. Il bilancio segnala una condizione di equilibrio economico quando i ricavi coprono tutti i costi, il che, sotto il profilo finanziario, significa che i ricavi stanno rigenerando il capitale investito nei fattori produttivi. Tuttavia, tale condizione dimostra solo che si sta rigenerando il *valore monetario* delle risorse investite per l'approvvigionamento dei fattori della produzione e quindi la conservazione monetaria del capitale (c.d. *financial capital maintenance*), ma questa rigenerazione potrebbe non essere sufficiente a garantire la conservazione della *capacità produttiva* dell'azienda (c.d. *physical capital maintenance*), in quanto, ad esempio, l'evoluzione tecnologica o comunque l'evoluzione del mercato potrebbe rendere necessario sostituire i vecchi beni con beni più costosi per

---

(6) L'espressione "a valere nel tempo" è stata introdotta da Giannessi (GIANNESSEI, 1959, pp. 72 e 73).

mantenere i medesimi livelli di produzione e di vendita<sup>(9)</sup>. In una simile circostanza, l'azienda, pur avendo registrato un costante equilibrio economico, si può trovare nella posizione di non disporre, autonomamente, delle risorse finanziarie necessarie a ripristinare la struttura produttiva in modo da conservare inalterata la propria capacità di reddito. Per contenere questo rischio, soprattutto laddove le condizioni di equilibrio economico contabile non siano particolarmente generose, la verifica della continuità aziendale deve essere sempre utilmente realizzata anche per il tramite della costruzione di un preventivo finanziario che tenga in dovuta considerazione il budget degli investimenti e permetta di integrare gli accantonamenti di utili lordi realizzati con gli ammortamenti con adeguati accantonamenti di utili netti. Laddove poi gli utili netti non dovessero essere sufficienti a generare riserve idonee allo scopo, allora questo significa che quell'equilibrio economico che emergeva dai bilanci era solo un equilibrio contabile cui però non corrispondeva una effettiva capacità dell'azienda di rigenerare il capitale investito.

In ultimo, non può non richiamarsi l'attenzione sulla possibilità che un'azienda che stia manifestando uno squilibrio finanziario pur in presenza di equilibrio economico abbia, invero, conseguito il secondo solo grazie ad artifici contabili. La differenza tra dinamica finanziaria e dinamica economica, in particolare la presenza di risultati operativi positivi in costante presenza di flussi di cassa operativi negativi (*operating cash flows*) è il più classico degli indicatori delle manipolazioni di bilancio<sup>(10)</sup>. Mentre infatti moltissimi sono i modi per alterare il risultato operativo e rinviare l'emersione contabile di uno squilibrio economico, nessuno di questi permette di creare la cassa. L'iscrizione di un credito falso permette la rilevazione di un ricavo che può contribuire ad evitare l'emersione di un risultato operativo negativo, ma tutti i crediti falsi hanno qualcosa in comune: non saranno pagati e quindi avranno mai alcun effetto sul flusso di cassa operativo (STUBBEN, 2010). La capitalizzazione di costi ormai del tutto privi di utilità economica permette di evitare la loro partecipazione alla formazione del risultato operativo di quell'anno e può contribuire alla apparente conservazione tanto di un equilibrio economico (di fatto si riducono i costi) quanto di un equilibrio patrimoniale (inserendo attività immateriali), ma non può cambiare la realtà delle uscite che questi hanno generato, né la realtà della loro incapacità di generare future entrate

---

<sup>(9)</sup> Per una definizione condivisa dei concetti di *Physical e di Financial Capital Maintenance* si rinvia al capitolo 8 della *Conceptual Framework* dello IASB. Per alcuni riferimenti del ruolo assunto da questi concetti in letteratura si rimanda, tra gli altri, a Gynther (1970), Catuogno (2003), Bradbury (2015).

<sup>(10)</sup> Esiste una amplissima letteratura sul ruolo che la "distanza" tra risultato operativo e flusso di cassa operativo ha ai fini della individuazione di attività di *earnings management* (EM). Uno dei primi a portare avanti questa idea fu Healy (1985) che propose di utilizzare come misura la differenza tra il flusso di cassa generato dalla gestione corrente (*operating cash flow*) e il risultato di periodo. D'altra parte, la distanza tra i due non necessariamente è il frutto di attività di EM. Qualsiasi azienda in regime di contabilità per competenza registra annualmente una quota più o meno ampia di *accrual* semplicemente perché applica i corretti principi contabili e non perché compie operazioni di *earnings management*. Pertanto, per utilizzare quella differenza come indice di attività di EM occorre poter separare nell'ambito dei *total accrual* la quota di *non-discretionary accrual*, ovvero di quelli che l'azienda compie senza volontà di alterazione, dagli *abnormal accrual* (PEASNELL *et al.*, 2000p. 313 ss). Un primo tentativo in tal senso fu fatto da DeAngelo (1986) che individuò la quota non discrezionale degli *accrual* osservandone l'andamento nei periodi precedenti le operazioni di *management buy out*. Lo stimolo posto da quello studio è stato poi raccolto dalla Jones (1991) la quale ha sviluppato un modello che permette di isolare dai *total accrual* la quota degli *abnormal accrual*, sulla base di apposite regressioni lineari che ne confrontano l'andamento con quello dei ricavi e delle immobilizzazioni aziendali. La misura di queste due variabili dovrebbe permettere infatti di individuare l'altezza normale degli *accrual* così che la quota *abnormal* può considerarsi di natura *discretionary* ed essere così assunta come proxy dell'*earnings management*. Il modello proposto dalla Jones è poi stato modificato da Dechow *et al.* (1995) che hanno inserito appositi aggiustamenti per rettificare l'andamento dei ricavi tenendo anche in considerazione la variazione dei crediti.

monetarie<sup>(1)</sup>. Tutti questi artifici lasciano però tracce ben evidenti a chi sia esperto della materia, soprattutto perché chi conosce le regole di redazione del bilancio sa bene dove andarle a cercare.

## 5. Conclusioni

Il Codice della crisi ha modificato il tradizionale sistema di allerta basato esclusivamente sul concetto civilistico di sottocapitalizzazione e quindi sulla verifica dell'equilibrio patrimoniale ed ha riconosciuto ampio spazio alle grandezze flusso sia economiche che finanziarie. Questa innovazione, che indubbiamente contribuisce a definire un modello più rispettoso della effettiva dinamica aziendale, riconosce validità giuridica a grandezze contabili ed economico-aziendali la cui corretta quantificazione ed interpretazione e richiede adeguate conoscenze tecniche. Il lavoro ha dimostrato i rischi insiti in analisi condotte senza un'adeguata conoscenza dei processi di formazione dei dati contabili, delle convenzioni che regolano il processo di iscrizione (*recognition*) e il processo di misurazione (*measurement*) degli elementi del bilancio. Il lavoro ha dimostrato inoltre l'importanza di un'adeguata analisi economico-aziendale anche in sede di interpretazione delle divergenze che, nel breve periodo, possono spesso esistere tra le due dimensioni di quell'equilibrio che il legislatore, forse in maniera un po' frettolosa, ha deciso di accorpate nell'unico concetto di equilibrio economico-finanziario.

Ma al di là delle conclusioni raggiunte con riferimento alle specifiche tematiche affrontate, scopo ultimo di queste considerazioni è quello di sollecitare, in linea del resto con il profilo dell'accademico di economia aziendale delineato nel recedente documento AIDEA (AIDEA, 2023a) una maggiore partecipazione della nostra letteratura ai problemi che emergono dall'applicazione delle norme di legge che regolano la vita delle aziende e che sempre più spesso fanno ampia leva su concetti e grandezze contabili ed economico-aziendali. L'analisi di tali problemi, che meriterebbe una soluzione nel contesto concettuale cui scientificamente appartengono, difficilmente riesce a trovare spazio nelle riviste qualificate come di fascia A dell'Area 13 (Scienze Economiche e Statistiche), e rischia, come sinora accaduto, di essere largamente trascurata dalla letteratura economico-aziendale di livello accademico.

FRANCESCO CAPALBO

*Professore Ordinario di Economia Aziendale*

Università degli Studi del Molise

---

<sup>(1)</sup> Ma è bene evidenziare che la capitalizzazione dei costi è una scelta rischiosa anche quando sia stata compiuta nel pieno rispetto dei principi contabili e quindi sia avvenuta a valle di un'accurata valutazione della loro effettiva capacità di generare ricavi nel futuro; il valore economico delle poste di attivo che, a seguito della capitalizzazione, sono accolte nello stato patrimoniale è strettamente condizionato all'ipotesi di continuità e, quando questa viene meno, tende a sparire in modo istantaneo; salvo rare eccezioni, i valori iscritti a seguito di capitalizzazioni non hanno, infatti, valore di liquidazione alcuno.

## Bibliografia

- ADAMO S. (2011), "L'economicità e gli equilibri aziendali", in (a cura di), *Lineamenti di Economia Aziendale*, pagg. 225-293.
- ADAMO S. (2019), "Il nuovo Codice della crisi è già in crisi?", in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 9, pagg. 264-281.
- AIDEA (2023a), *L'Accademico nelle discipline economico-aziendali. Ruolo, criticità, sfide, proposte e valutazione della ricerca* disponibile sul sito [www.accademiaaidea.it](http://www.accademiaaidea.it).
- AIDEA (2023b), *Documento di lavoro predisposto dalla Commissione Monografie AIDEA*, disponibile sul sito [www.accademiaaidea.it](http://www.accademiaaidea.it)
- AMADUZZI A. (1948), *Il sistema produttivo dell'impresa nelle condizioni del suo equilibrio e nel suo andamento*, Edizioni Kappa, Roma.
- AMADUZZI A. (1956), "Indagini sull'efficienza. Teoria dell'equilibrio nella dinamica aziendale. Pianificazione integrale di azienda", in (a cura di), "Studi di tecnica, organizzazione e ragioneria", pubblicati in memoria di Gaetano Corsani, vol. I.
- AMODEO D. (1989), *Ragioneria Generale delle Imprese*, 3<sup>a</sup> edizione, Giannini, Napoli.
- ANSELMINI L. (1994), *Le partecipazioni statali oggi: analisi delle condizioni di equilibrio aziendale*, G. Giappichelli.
- BARTH M. E., HODDER L. D., STUBBEN S. R. (2008), "Fair value accounting for liabilities and own credit risk", in *The Accounting Review*, n. 83, pagg. 629-664.
- BERNINI F., GRECO G., MARTINELLI G. (2015), "L'impairment dell'avviamento tra valutazione di bilancio e valutazione d'azienda: analisi di casi di studio", in *Rivista di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 40, pagg. 278-301.
- BIRNBERG J. G. (1965), "The reporting of executory contracts", in *The Accounting Review*, n. 40, pagg. 814.
- BRADBURY M. E. (2015), *Capital maintenance in a contemporary context*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2500017> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2500017>.
- CASTA J. F., PAUGAM L., STOLOWY H. (2011), "Non-additivity in accounting valuation: Internally generated goodwill as an aggregation of interacting assets", European Accounting Association (EAA) 2011 annual meeting, Rome-Siena, Italy.
- CATUOGNO S. (2003), *Configurazioni di reddito a valori correnti e modelli di capital maintenance*, Cedam, Padova.
- CAVALIERI E. (2010), *Le nuove dimensioni dell'equilibrio aziendale: contributo alla rivisitazione della teoria*, G. Giappichelli.
- CAVALIERI E., FERRARIS FRANCESCHI R. (2010), *Economia Aziendale, Volume I. Attività aziendale e processi produttivi*, IV, Giappichelli, Torino.
- CHAMBERS R.J. (1967), "Continuously Contemporary Accounting-Additivity and Action", in *The Accounting Review*, n. 42, pagg. 751-757.
- CILLONI A., MARINONI M. A., MERINO B. (2013), "Comprehensive Income, An Historical Perspective. The Development Of Proprietorship And Entity Theories, An International Approach", in *European Journal of Accounting, Finance & Business*, n. 1, pagg. 56-78.
- CNDCEC (2021), *Principi di attestazione dei piani di risanamento*, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili - Fondazione Nazionale dei Commercialisti Roma.
- CNDCEC (2022), *Principi per la redazione dei piani di risanamento*, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili - Fondazione Nazionale dei Commercialisti Roma.
- CODA V. (2014), "Enrico Cavaliere, il contributo alla teoria dell'equilibrio aziendale", in *Enrico Cavaliere, il contributo alla teoria dell'equilibrio aziendale*, n. 1, pagg. 21-30.
- D'AMICO L. (2017), "I principi dell'economia aziendale pura: la teoria dell'equilibrio aziendale", in AAVV (a cura di), *I principi e i modelli dell'Economia Aziendale*, pagg. 3-21.
- DE MINICO L. (1946), *Lezioni di ragioneria*, 2<sup>a</sup> edizione, Pironti Editore, Napoli.
- DEANGELO L. E. (1986), "Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders", in *Accounting Review*, n. 61, pagg. 400-420.
- DECHOW P. M., SLOAN R. G., SWEENEY A. P. (1995), "Detecting earnings management", in *Accounting Review*, n. 70, pagg. 193-225.
- FASANA M., RICCARDO T., DAMIANO Z. (2022), "La quantificazione del danno per indebita prosecuzione dell'attività d'impresa: il metodo dei netti patrimoniali con configurazioni di capitale economico", in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 1, pagg. 39-53.
- FERRI S., TRON ALVAREZ A., DE LUCA P. (2019), "Crisi d'impresa e continuità aziendale: i piani economico-finanziari per il risanamento tra tutela del valore e complessità di esecuzione", in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1, pagg. 46-63.
- GAYNOR L. M., MCDANIEL L., YOHAN T. L. (2011), "Fair value accounting for liabilities: The role of disclosures in unraveling the counterintuitive income statement effect from credit risk changes", in *Accounting, organizations and society*, n. 36, pagg. 125-134.
- GIANNESI E. (1959), *Le aziende di produzione originaria*, Colombo Corsi, Pisa.
- GIUNTA F. (2018), *Economia aziendale*, Wolters Kluwer.

- GYNTHER R. S. (1970), "Capital maintenance, price changes, and profit determination", in *The Accounting Review*, n. 45, pagg. 712-730.
- HEALY P. M. (1985), "The effect of bonus schemes on accounting decisions\* 1", in *Journal of Accounting and Economics*, n. 7, pagg. 85-107.
- HENDRIKSEN E. S. (1977), *Accounting Theory*, 3rd edn, IL: Richard D.
- HORNGREN C. T. (1965), "How Should We Interpret the Realization Concept?", in *The Accounting Review*, n. 40, pagg. 323-333.
- HUGHES J. S. (1978), "Toward a contract basis of valuation in accounting", in *Accounting Review*, n., pagg. 882-894.
- IABS (2018), *The conceptual framework for financial reporting*, IFRS Foundation, London.
- IJRI Y. (1967), *The foundations of accounting measurement. A mathematical, economic, and behavioral inquiry*, Prentice Hall.
- JOHNSON L. T., STOREY R. K. (1982), *Recognition in financial statements: Underlying concepts and practical conventions*, Financial Accounting Standards Board, Norwalk.
- JONES J. J. (1991), "Earnings management during import relief investigations", in *Journal of accounting research*, n. 29, pagg. 193-228.
- KIM I. W., JAMES P. C. (2021), "A Review and critique of commander theory", in *International Journal of Accounting & Finance Review*, n. 6, pagg. 74-80.
- LACHMANN M., STEFANI U., WÖHRMANN A. (2015), "Fair value accounting for liabilities: Presentation format of credit risk changes and individual information processing", in *Accounting, Organizations and Society*, n. 41, pagg. 21-38.
- LARSON K., SCHATTKER R. (1966), "Current cash equivalent, additivity, and financial action", in *The Accounting Review*, n. 41, pagg. 634-641.
- LEE T. (1985), *Income and value measurement*, 3rd, Cengage Learning.
- LEISENRING J. J., JOHNSON L. T. (1994), "Accounting research: On the relevance of research to practice", in *Accounting Horizons*, n. 8, pagg. 74.
- LIBERATORE G., ELISA T. (2020), "I criteri di valutazione d'azienda a supporto della stima dei danni societari a carico di amministratori e sindaci", in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 1, pagg. 41-54.
- MARCHI L. (2014), *Introduzione all'economia aziendale: Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale*, 1, IX, G Giappichelli Editore.
- MCKEOWN J. C. (1972), "Additivity of Net Realizable Values", in *The Accounting Review*, n. 47, pagg. 527-532.
- MILLER M. C., ISLAM M.A. (1988), *The Definition and Recognition of Assets*, Australian Accounting Research Foundation.
- MYERS J. H. (1959), "The critical event and recognition of net profit", in *The Accounting Review*, n. 34, pagg. 528-532.
- ONIDA P. (1971), *Economia d'azienda*, UTET, Torino.
- PAOLINI A. (2009), "Le condizioni di equilibrio aziendale", in (a cura di), *Introduzione all'economia aziendale. Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale*, pagg. 365-424.
- PAUGAM L., CASTA J. F., STOLOWY H. (2018), "Non-additivity in Accounting Valuation: Theory and Applications", in *Abacus*, n. 54, pagg. 381-416.
- PEASNELL K. V., POPE P. F., YOUNG S. (2000), "Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accrual models", in *Accounting and Business Research*, n. 30, pagg. 313-326.
- QUAGLI A., AVALLONE F. (2020), "L'individuazione delle politiche di bilancio: profili metodologici e casi applicativi", in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n., pagg. 11-12.
- QUAGLI A., AVALLONE F., RAMASSA P., RONGAGLIOLO E. (2019), "The governance of standard setting and the role of academia in Italian accounting regulation, 1942 to the present", in *Accounting History*, n. 24, pagg. 464-488.
- RAMASSA P., AVALLONE F., QUAGLI A. (2023), "Can 'publishing game' pressures affect the research topic choice? A survey of European accounting researchers", in *Journal of Management and Governance*, n., pagg. 1-36.
- RISALITI G., IZZO T., EVANGELISTA L. (2023), "Crisi, insolvenza e loro possibili declinazioni nel definitivo Codice della crisi: una sintesi ancora difficile tra visione aziendalistica e giuridico-normativa", in *Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale* n. 1234, pagg. 1-25.
- ROUSE P. (1994), "The recognition of executory contracts", in *Accounting and Business Research*, n. 25, pagg. 15-21.
- SALVARY S. C. (1997), "On financial accounting measurement: a reconsideration of SFAC5 by the FASB is needed", in *Journal of Applied Business Research*, n. 13, pagg. 89-103.
- SAMUELSON R. A. (1996), "The concept of assets in accounting theory", in *Accounting Horizons*, n. 10, pagg. 147-157.
- SHUN J. M. (1992), "The Additivity of Accounting Measurement: A Philosophy-of-Science Perspective", in *St. Andrew's University Economic and Business Review*, n. 34, pagg. 107-138.
- SORTER G. H., HORNGREN C. T. (1962), "Asset recognition and economic attributes-The relevant costing approach", in *The Accounting Review*, n. 37, pagg. 391.

- SOSTERO U. (2014), "Le condizioni di equilibrio aziendale", in (a cura di), *Le condizioni di equilibrio economico-finanziario delle aziende culturali-le fondazioni lirico-sinfoniche*, pagg. 11-43.
- SPROUSE R.T. (1965), "Observations concerning the realization concept", in *The Accounting Review*, n. 40: 3, pagg. 522-526.
- STERLING R. R. (1975), "Toward a science of accounting", in *Financial Analysts Journal*, n. 31:5, pagg. 28-36.
- STERLING R. R. (2014), *The Theory of the Measurement of Enterprise Income*, Routledge.
- STUBBEN S. R. (2010), "Discretionary Revenues as a Measure of Earnings Management", in *The Accounting Review*, n. 85, pagg. 695-717.
- VICKREY D. (1975), "A Comment on the Larson-Schattke and Chambers Debate over the Additivity of CCE", in *The Accounting Review*, n. 50, pagg. 140-146.
- WALTON P. (2006), "A research note: Fair value and executory contracts: moving the boundaries in international financial reporting", in *Accounting and Business Research*, n. 36, pagg. 337-343.