

Febbraio 1982

13

Servizio Studi
della
Banca d'Italia

**CONTRIBUTI ALLA
RICERCA ECONOMICA**

temi di discussione

F. BARCA - F. M. FRASCA

**Considerazioni sul calcolo del reddito d'impresa
in condizioni di incertezza**

**Servizio Studi
della
Banca d'Italia**

**CONTRIBUTI ALLA
RICERCA ECONOMICA**

temi di discussione

F. BARCA - F. M. FRASCA

**Considerazioni sul calcolo del reddito d'impresa
in condizioni di incertezza**

Questo studio verrà pubblicato, con eventuali adattamenti e aggiornamenti, in un prossimo volume dei "Contributi alla ricerca economica". Viene diffuso nella forma presente per informare tempestivamente sulle ricerche in corso e per ricevere critiche e osservazioni.

Riassunto

Oggetto di indagine è la misurazione del reddito d'impresa in una situazione di incertezza sull'andamento dei prezzi relativi e assoluti.

Attraverso l'esame di due concetti di reddito, fra loro alternativi e complementari - l'"utile del proprietario" e il "profitto del capitalista" - si mostra che l'"utile" è indipendente dalla dinamica dei costi di rimpiazzo e dalla svalutazione potenziale del debito in un contesto inflazionistico. Metodi di correzione dei dati di bilancio basati sul ricorso a indici generali o settoriali di rivalutazione non sono appropriati per una corretta determinazione dell'utile, dato che questa si fonda sulla stima di valori economici. Viceversa, il "profitto", essendo una misura del valore aggiunto formatosi nell'esercizio, si deve calcolare, tenendo conto del consumo di capitale fisso e circolante ai costi di rimpiazzo.

La stima dell'"ammortamento di rimpiazzo" per alcune imprese appartenenti a un unico settore di attività economica mostra che, quando la redditività lo consente, le imprese accantonano, grazie anche agli ammortamenti accelerati, quanto necessario a mantenere invariate le "quantità fisiche" di capitale fisso, e che utilizzano l'ammortamento per stabilizzare i risultati d'esercizio.

Indice

1 - Introduzione	p. 1
2 - L'utile del proprietario e il profitto del capitalista	
2.1 - L'utile e i principi generali della sua misurazione	p. 5
2.2 - "Fini secondari", normativa contabile e stime alternative dell'utile	p. 12
2.3 - Il profitto	p. 16
3 - La valutazione del capitale e dell'ammortamento	
3.1 - L'utile	p. 21
3.2 - Il profitto	p. 24
4 - La valutazione delle giacenze	
4.1 - L'utile	p. 29
4.2 - Il profitto	p. 32
5 - La svalutazione del debito e il calcolo dell'utile	p. 34
6 - Verifica empirica	
6.1 - Stima dell'ammortamento e del "profitto"	p. 43
6.2 - Esame dei risultati	p. 47
7 - Conclusioni	p. 59

Bibliografia

CONSIDERAZIONI SUL CALCOLO DEL REDDITO D'IMPRESA IN
CONDIZIONI DI INCERTEZZA (*)

1 - Introduzione

Negli anni '70 l'interpretazione della situazione economica delle imprese industriali diviene particolarmente incerta e controversa.

Il reddito d'impresa è oggetto, più che nel passato, di misurazioni contrastanti. Mentre alcuni argomentano che esso è permanentemente sopravvalutato (1), altri individuano guadagni correntemente non contabilizzati e propendono per la tesi di una sua tendenziale sottovalutazione (2). Consenso esiste nel ritenere che, in una situazione inflazionistica, i bilanci aziendali offrono un'immagine distorta della redditività e delle prospettive di un'impresa, in quanto viene meno la significatività della contabilità a costi storici tradizionalmente utilizzata per la loro redazione.

Si assiste, quindi, al moltiplicarsi di proposte e, in alcuni casi, al ricorso a regole contabili atte a consentire una "più corretta" misurazione del profitto e, in

(*) Gli autori ringraziano il professore P. Saraceno che, avendo letto una precedente versione del lavoro, ha fornito preziosi suggerimenti per il proseguimento della ricerca, e P. Ciocca per le osservazioni critiche alla presente versione. Si ringraziano anche i proff. M. Onado, L. Spaventa e F. Vicarelli per gli utili commenti.

(1) Si vedano, fra gli altri, A.GLYN-R.SUTCLIFFE (1971), (1972); A.J. MERRET-A. SYKES (1974); W.O. NORDHAUS (1974).

(2) Si vedano, ad esempio, W.GODLEY-F.CRIPPS (1975); F.MODIGLIANI-R.A.COHN (1979).

prospettiva, una "più equa" definizione della base imponibile (3). In attesa, o in assenza, di una nuova normativa per il calcolo del reddito soggetto a imposta, in molti paesi toccati dal processo inflazionistico si ricorre a misure una tantum volte a concedere alle imprese sgravi fiscali in relazione ai "guadagni fittizi" che i metodi contabili esistenti farebbero emergere nell'utile e che sarebbero, pertanto, iniquamente tassati (4).

Il presente stato di incertezza è dovuto a problemi che l'inflazione ha evidenziato e amplificato ma che sono

(3) Nel marzo 1980, con l'emanazione dello Statement n.16, è stata disposta in Gran Bretagna la pubblicazione, accanto al tradizionale bilancio a costi storici, di un bilancio ai costi correnti inclusivo del guadagno derivante dalla svalutazione reale del debito (vedi nel testo, par. 2): SANDILANDS REPORT (1975), ACCOUNTING STANDARD COMMITTEE (1980), COUNTDOWN TO CURRENT COST ACCOUNTING (1980). Negli Stati Uniti, dall'ottobre 1979, le imprese più grandi accompagnano il bilancio con due stime alternative dell'utile fondate rispettivamente sui costi correnti e sull'indice generale dei prezzi al consumo: FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1979). In entrambe i casi l'utile soggetto a imposta resta, per il momento, quello della contabilità a costi storici. Vedi anche P.T. WANLESS - D.A.R. FORRESTER (1979).

(4) Per un esame dei provvedimenti presi fra il 1945 e il 1974 in alcuni paesi europei ed extra-europei vedi M. VITALE (1976). Per un esame della legge 2.12.1975 n. 576, nota come "Legge Visentini", e delle sue premesse si vedano M. CARATTOZZOLO (1977), AA.VV. (1974).

Anche, a livello di contabilità nazionale, ci si interroga sui criteri di calcolo del reddito nazionale e dei flussi dei fondi fra settori dell'economia. Vedi, fra gli altri, J.B. SHOVEN - J.I. BULOW (1975), (1976); C.T. TAYLOR - A.R. THREADGOLD (1979).

propri di qualunque schema destinato a contabilizzare un'attività di produzione protratta nel tempo: la difficoltà teorica di definire e misurare il reddito d'impresa e il capitale.

Viceversa, in molti contributi al dibattito sull'inflation accounting (5), anziché investigare il concetto di reddito d'impresa per ricavare da esso criteri validi, anche in una situazione di rilevante modificazione nei prezzi assoluti e relativi, ci si sofferma sulla ricerca di algoritmi contabili atti ad "adeguare i valori di bilancio all'inflazione". Al di là della minore o maggiore ricchezza analitica dei metodi proposti, resta, spesso, in ombra l'oggetto stesso della misurazione; si ragiona, cioè, come se esistesse una sola definizione di reddito d'impresa, ovvero una valutazione oggettiva del capitale, capace di soddisfare tutti gli operatori economici - dagli azionisti alle banche, dai sindacati allo Stato come esattore di imposte, fino al legislatore che si occupa di distribuzione del reddito e all'economista che studia il ciclo. Si trascura il fatto che, essendo diverso il rapporto di ciascuna categoria di operatori con il capitale, diverso è

(5) Per una bibliografia completa vedi P.T. WANLESS - D.A.R. FORRESTER (1979).

il modo in cui ognuna di esse lo valuta (6).

Nel presente lavoro si riesamina la definizione di reddito d'impresa e si prendono in considerazione due criteri di valutazione che, sebbene concettualmente diversi, sono complementari per un'analisi esauriente della situazione aziendale. Viene, inoltre, presentata una stima parziale del "profitto" relativa ad alcune imprese, sia per misurare gli effetti della variazione dei prezzi su questa variabile, sia per analizzare le politiche di bilancio con riferimento ai due criteri di valutazione del reddito d'impresa.

Entrambi i criteri di valutazione del reddito poggiano sul concetto di integrità economica del capitale proprio dell'impresa. Secondo un criterio, il reddito è quel valore di cui i proprietari, secondo le proprie aspettative, possono disporre alla fine di una unità di tempo (anno), a condizione che fino all'esaurimento dell'attività produttiva, non sia pregiudicato il reddito futuro e che, entro tale data, venga reintegrato l'intero fondo monetario anticipato. In base all'altro criterio, il reddito è il sovrappiù che eccede la reintegrazione delle "quantità fisiche" di capitale produttivo consumate dall'impresa (una volta remunerati il lavoro e il

(6) Per l'azionista, o per un sindacato non indifferente alle sorti dell'occupazione nel lungo periodo, il capitale vale per il flusso di reddito futuro che è ragionevole attendersi da esso; ai fini di un'analisi del ciclo e del calcolo del reddito nazionale, il capitale conta per la sua redditività corrente; per le banche e i prestatori in generale, il capitale conta come fonte di reddito a date scadenze e, come garanzia ultima, al suo valore di liquidazione. La valutazione del capitale e, quindi, del reddito ai fini dell'imposizione fiscale dipende, invece, dai particolari obiettivi che lo Stato si propone di conseguire con essa e varia dunque con gli assetti sociali e le fasi storiche.

capitale di terzi, e sostenuti gli oneri fiscali e le spese generali).

La prima definizione individua l' "utile del proprietario"; la seconda definizione individua il "profitto del capitalista" o profitto, cioè la redditività del capitale in un dato periodo di tempo, con il vincolo che all'inizio del periodo successivo la consistenza del capitale sia tale, ceteris paribus, da mantenere invariato il livello dell'attività produttiva (7).

2 - L'utile del proprietario è il profitto del capitalista

2.1 - L'utile e i principi generali della sua misurazione. Il capitale in essere di un'impresa industriale origina nel tempo un flusso di reddito il cui ammontare è un dato certo solo a processo di produzione ultimato e a capitale interamente riconvertito in moneta. I proprietari dell'impresa, vuoi per controllare la redditività del loro investimento, vuoi per disporre subito dei suoi frutti, sono interessati a una stima periodica (annuale) del reddito; alla stessa stima sono interessati anche i creditori, i sindacati e

(7) J.B. SHOVEN - J.I. BULOW (1975) e L. BOGGIO (1979) distinguono le due definizioni, ma le considerano come due versioni alternative dell'utile d'esercizio e, dunque, le pongono a fondamento di due diversi metodi contabili per il calcolo di quest'ultimo in condizioni d'inflazione. Vedi anche la raccolta di saggi a cura di R.H. PARKER - G.C. HARCOURT (1969).

lo Stato (8). Questo reddito è l'utile d'esercizio; lo strumento per la sua stima è il bilancio d'esercizio o "bilancio preventivo".

In un mondo di certezza, ovvero in un mondo certainty equivalent in cui i prezzi di mercato delle transazioni presenti e a termine di tutti i beni rispecchino aspettative incerte ma eguali per tutti gli operatori, l'utile di esercizio risulterebbe oggettivamente determinato come differenza fra il valore di mercato dell'impresa alla fine e all'inizio del periodo; il mercato stabilirebbe anche il valore economico di ogni singola attività. In un mondo di incertezza le imprese, nel redigere il bilancio, sono costrette ad attribuire "valori senza che siavi la formazione di prezzo su di un mercato" (9); non esiste, infatti, un mercato a termine per impianti o attrezzature datati.

Inoltre, la quotazione di borsa di un'impresa, per i fenomeni di disinformazione e speculazione presenti nel mercato delle azioni, non dà garanzie ai fini della valutazione del patrimonio netto e, quindi, dell'utile (10).

(8) Cfr. nota 6.

(9) M. PANTALEONI (1925), p.197.

(10) Vedi, in particolare, J.M. KEYNES (1936), cap.12. La tesi sostenuta da Keynes è in contrasto con le conclusioni cui perviene la teoria neoclassica dell'impresa.

Si pone, pertanto, il problema di come valutare il patrimonio e l'utile in un determinato periodo di tempo. Il capitalista, nella sua veste di proprietario e percettore di reddito (del capitale che egli possiede), può prefiggersi, come regola generale, la stabilizzazione nel tempo dei redditi reali originati dal capitale installato. Questo criterio soddisfa due esigenze del capitalista-proprietario: avere un'indicazione del reddito futuro sulla base di quello corrente, e, accertata la fascia di reddito di appartenenza, determinare il livello di consumo conseguibile data la stabilità del reddito di fonte impresa (11). Inoltre, la stabilizzazione del reddito risulta essere una regola semplice ed efficace, in un sistema in cui i profili temporali del reddito desiderati dai singoli soggetti differiscono, per valutare e comparare i risultati aziendali di più esercizi. In tal modo, il capitalista nella sua veste di manager viene incontro all'esigenza di informare gli altri operatori (azionisti, banche, sindacati e Stato).

(11) Il principio della stabilizzazione è enunciato da Hicks in Value and Capital con riferimento ai redditi personali in genere: "A man's income (is) ... the maximum amount of money which the individual can spend this week, and still expect to be able to spend the same amount in real terms in each ensuing week" (p.174). Si vedano anche R.M. HAIG (1921) e H.C. SIMONS (1938). Si noti che nella definizione di Hicks l'orizzonte temporale cui si applica il principio della stabilizzazione è la vita attesa del soggetto. Quanto alle imprese, osserva P. SARACENO (1972) che il principio della stabilizzazione "costituisce l'essenza del processo di determinazione del reddito" (p. 114).

L'impresa stimerà il reddito totale nominale degli impianti in essere con riferimento all'intero arco della loro vita produttiva, al netto dei costi correnti e della ricostituzione del fondo monetario anticipato (proprio e di credito) per acquistarli. Per date aspettative circa la dinamica futura dell'inflazione, il patrimonio netto e le singole poste del conto patrimoniale verranno valutati così da evidenziare un utile per l'esercizio corrente che non sia "smentito" dall'utile degli esercizi successivi.

L'insorgere in un determinato esercizio di una fondata aspettativa di maggiore reddito reale nel futuro dovrà riflettersi, attraverso l'aumento del valore economico attribuito alle immobilizzazioni e/o al capitale circolante, in un aumento dell'utile di esercizio che possa essere "confermato" negli esercizi futuri. Se così non fosse, e se, a fronte di un aumento del loro valore economico, i cespiti continuassero a essere computati in bilancio al costo storico di acquisto, il maggiore guadagno futuro oggi previsto si rifletterebbe in un aumento dell'utile al momento del realizzo (12).

(12) Ciò dovrebbe avvenire solo per i guadagni che non sia stato possibile prevedere fino al momento del loro improvviso manifestarsi come entrata monetaria - gli extraordinary gains di cui parla il SANDILANDS REPORT (1975), par. 71-76.

Si noti che è, in realtà, possibile scindere parzialmente il calcolo dell'utile dalla valutazione di bilancio delle attività: ciò è quanto avviene quando, anziché svalutare un cespite, si accantona a un fondo ad hoc una somma pari alla svalutazione prevista, ovvero, anziché effettuare una rivalutazione, si "utilizza", cioè si imputa a ricavo, una somma in precedenza accantonata.

Come prima conclusione si può stabilire che l'utile si accresce tanto per eventuali condizioni favorevoli di acquisto del capitale produttivo, quanto per il prodursi di eventi esogeni indipendenti dall'operato dell'impresa che ne migliori le prospettive economiche e ne elevi il valore economico (holding gains) (13). Ovviamente, fra i fattori esogeni, le attese d'inflazione hanno un ruolo molto importante, dal momento che il reddito da stabilizzare attraverso la politica di bilancio è quello reale: ciò che rileva per il proprietario è, infatti, il potere generale di acquisto di cui egli può disporre - per consumo, accumulazione, ecc. - grazie ai redditi percepiti durante l'intero processo di produzione. L'attesa di un aumento nei rendimenti futuri annui di un dato impianto dovrebbe essere perfettamente compensata dall'attesa di un pari aumento nel livello generale dei prezzi nel primo di questi anni, cosicché il valore economico attribuito all'impianto non risulti affatto modificato. Computare una plusvalenza nominale nel conto economico equivarrebbe ad accrescere l'utile corrente a danno di quello reale futuro.

(13) Si potrebbe dire che il concetto di utile è ex-ante spurio, poiché deriva dal confronto fra due "stati delle aspettative" diversi: quelli esistenti alla fine e all'inizio di un determinato periodo di tempo. Vedi J.R. HICKS (1939), p.179; N. KALDOR (1955) in R.H. PARKER - G.C. HARCOURT (1969), p. 167.

Molti equivoci circa la misurazione dell'utile derivano dall'implicito assunto che l'orizzonte temporale rilevante sia, di fatto, un periodo illimitato. Qualora l'utile di esercizio non fosse riferito alla durata attesa degli impianti in essere, cesserebbe di essere una stima della capacità di reddito dell'impresa industriale intesa come insieme d'attività e relazioni economiche esistenti in un dato istante nel tempo. In tal caso, non potrebbero più distinguersi la redditività del capitale cui l'impresa è già vincolata, dalla redditività degli investimenti programmati per il futuro (14).

Pertanto, la valutazione dell'utile non dipende dal progresso tecnico atteso o dal maturare di nuove e più convenienti possibilità d'investimento, né da variazioni correnti o attese del costo di riacquisto del capitale fisso e circolante, a meno che questi cambiamenti non alterino il valore economico del capitale in essere. Dai suddetti fattori dipende, invece, il prosieguo e lo sviluppo dell'attività produttiva oltre l'orizzonte temporale della vita attesa degli impianti (15).

(14) Nel calcolare l'utile si potrebbe tenere conto dell'aumento di redditività degli impianti in essere che si presume deriverebbe da nuovi investimenti. Da tale aumento si deve in realtà, prescindere se i suddetti nuovi investimenti non sono già in fase di realizzazione.

(15) Il fatto che in condizioni di oligopolio si accrescano i vantaggi a sviluppare il processo di accumulazione per sfruttare la "posizione" conseguita dall'impresa non modifica il fatto che decisioni di investimento futuro non possono gravare sull'utile disponibile nel presente. Torneremo su questo punto nell'esaminare il problema specifico della valutazione del capitale fisso e dell'ammortamento.

Si potrebbe argomentare che i costi di rimpiazzo vadano dedotti dall'utile quando lo Stato esprime una funzione-obiettivo che costituisce un vincolo per le imprese, ad esempio, nel welfare state, il mantenimento della capacità produttiva ai fini della stabilità dell'occupazione. Alla stessa conclusione sono pervenuti coloro che, nel predisporre sistemi alternativi di contabilità e interventi legislativi una tantum, intendevano anche perseguire l'obiettivo della ripresa dell'accumulazione presso le imprese.

In realtà, la detrazione dei costi di rimpiazzo dall'utile è uno strumento di politica economica volto alla riduzione del carico di imposte, la cui opportunità deve essere valutata in relazione a strumenti alternativi atti a conseguire lo stesso obiettivo: incentivare l'accumulazione e mantenere stabile l'occupazione. Tale detrazione non può, in vece, in nessun modo, essere considerata come un aggiustamento necessario per il calcolo "corretto" dell'utile. Il perseguimento di obiettivi fiscali e di politica economica ha complicato il dibattito sull'inflation accounting che dovrebbe essere limitato a valutare se e in quale misura i valori di bilancio siano in grado di rappresentare la situazione patrimoniale e di reddito delle imprese (16).

(16) Un'opinione simile è espressa, sul lavoro di Shoven e Bulow, da W.J. FELLNER: vedi J.B. SHOVEN - J.I. BULOW (1975), p. 599.

Occorre, infine, notare che in un mondo di incertezza, per le ragioni prima richiamate, non esiste fra valore economico (VE) e costo di rimpiazzo (CR) di una data attività reale una relazione determinata e che solo limitatamente alle scorte di prodotti finiti e semilavorati il secondo può operativamente costituire il fondamento per la stima del primo (17). Pertanto, sostenere, come si legge di frequente (18), che CR può essere utilizzato come approssimazione di VE a condizione che il primo sia non maggiore del secondo, costituisce affermazione senza dubbio corretta - la prudenza contabile può consigliare in tal senso - ma di scarsa utilità pratica.

2.2 - "Fini secondari", normativa contabile e stime alternative dell'utile. La misurazione dell'utile d'esercizio poggerebbe esclusivamente sui principi generali fin qui esposti se fossero soddisfatte le tre seguenti condizioni: i) la stabilizzazione del reddito costituisce l'unico fine dell'impresa nel calcolo dell'utile; ii) i fini del manager delle società per azioni coincidono con quelli del proprietario; iii) la normativa in vigore consente completa libertà di valutazione. Nella realtà, nessuna di queste condizioni è pienamente soddisfatta.

(17) A tale proposito vedi, fra gli altri, G. ZAPPA (1950), pp. 128 e 134-135, e P. ONIDA (1951), p.221.

(18) Vedi SANDILANDS REPORT (1975) par. 208 e 224; R.H. PARKER-G.C. HARCOURT (1969), pp.17-18.

In primo luogo, il capitalista, pur riconoscendo che la stabilità nel tempo dell'utile avvantaggia in generale l'impresa nei suoi rapporti economici sui mercati reali e finanziari, può ritenere altre configurazioni temporali dell'utile più confacenti a "fini secondari" (19), quali l'improvvisa necessità di finanziamento sul mercato dei capitali, la riduzione delle imposte, particolari obiettivi nel rapporto con i sindacati o con le autorità di governo.

Gli amministratori di una società, dal canto loro, possono essere interessati a limitare il controllo dei proprietari sul processo di accumulazione riducendo l'utile con opportune valutazioni di bilancio.

Infine, la normativa civilistica e quella fiscale ostano, spesso, ad aggiustamenti positivi nel valore delle attività e impediscono, così, in una situazione inflazionistica, un calcolo dell'utile coerente con i principi generali esposti.

L'utile presentato nei bilanci può, dunque, significativamente divergere da quello che il capitalista stimerebbe, in base alle proprie aspettative, se dovesse affidarsi al solo "principio della stabilizzazione". A ciò si aggiunga la possibilità che venga commesso un erro-

(19) Vedi, a tale proposito, L. BOGGIO (1979), p.965.

re sistematico di valutazione, quale trascurare, in una situazione inflazionistica, il valore reale atteso dei redditi futuri a favore di quello nominale - illusione monetaria - ovvero non tenere conto delle variazioni prevedibili negli stessi valori nominali.

Resta, dunque, a chi analizza i bilanci, sia a fini microeconomici che macroeconomici, il compito di valutare se e quali dei fattori menzionati possano avere influenzato (e in quale misura) la stima dell'utile di esercizio e del valore dei cespiti. Per fare ciò, è necessario effettuare una stima alternativa dell'utile fondata sulla conoscenza del particolare "scenario" che caratterizza un'impresa o un particolare settore di attività economica, e tale da soddisfare i requisiti generali della misurazione dell'utile (il principio della stabilizzazione). A questo fine sarebbe di grande ausilio la pubblicazione in bilancio delle principali informazioni su cui poggiano le valutazioni effettuate, e la chiara esposizione dei metodi di stima impiegati, condizioni, queste, che allo stato attuale i bilanci non soddisfano.

Viceversa, fondare una "stima alternativa" sulla base di regole automatiche di valutazione, approssimando le variazioni nel valore economico dei cespiti con variazioni di particolari indici di prezzo, appare in contraddizione col concetto stesso di utile. Non si possono, pertanto, condividere

tentativi volti a correggere meccanicamente il valore degli utili in una situazione inflazionistica sulla base della dinamica del tasso generale d'inflazione (20) o dei costi correnti del capitale fisso e circolante (current cost accounting) (21).

In uno dei più completi di questi tentativi (22) si attribuiscono all'utile guadagni e perdite senza valutare se di esse le imprese abbiano in realtà tenuto conto (23); si effettua la detrazione dall'utile del costo di rimpiazzo del capitale fisso e circolante, e si approssimano gli holding gains reali (legati alla dinamica futura attesa dei prezzi degli input e output rilevanti per ogni singola impresa e del livello generale dei prezzi), confrontando la variazione corrente del livello ge

(20) E' noto il tentativo compiuto da G. RAGAZZI (1976b). Malgrado alcuni caveat - vedi ad esempio pp. 1320-1321 - Ragazzi suppone che l'utile possa essere dedotto meccanicamente da un sistema di conti. Nei suoi esempi numerici, gli ammortamenti costituiscono una quota costante e invariabile del valore di bilancio del capitale, mentre non esiste una politica degli accantonamenti o di aggiustamenti nelle valutazioni. Si assume, così, quello che andrebbe dimostrato, ovvero che le imprese non applicano affatto il principio della stabilizzazione del reddito, cioè non fanno politica di bilancio. Si vedano le pagine 1307-1309, e le pagine 677-678 di un suo precedente lavoro - G. RAGAZZI (1976a).

(21) Sull'uso di tale metodo al fine di misurare un concetto di reddito d'impresa diverso dall'"utile", vedi par. 3 del presente lavoro.

(22) Vedi J.B. SHOVEN - J.I. BULOW (1975) (1976).

(23) Ci si riferisce, in particolare, al fatto che gli autori trascurano di considerare se la variazione attesa nel valore reale delle scorte non fosse già scontata, vuoi nella stessa variazione nominale corrente delle giacenze, vuoi in altre poste del bilancio.

nerale dei prezzi con quella corrente dei costi di rimpiazzo. Queste ipotesi non sono coerenti con il concetto di "utile" da noi discusso (24).

2.3 - Il profitto. L'utile d'esercizio risente tanto della "prestazione" corrente dell'impresa che di quella attesa per il futuro: tanto più le aspettative si realizzano, e meno i "fini secondari" e la normativa ostano all'applicazione del principio della stabilizzazione, tanto più l'utile tende a essere un valore costante nel tempo (in termini reali), dal momento che periodi di recessione e di crescita per la singola impresa e per il sistema delle imprese sono in esso scontati. L'utile risente, inoltre, di eventi esogeni intervenuti fra l'inizio e la fine del periodo ad alterare le aspettative, nonché di cambiamenti soggettivi nelle aspettative stesse o nello state of confidence (25) che le sorregge.

L'utile non soddisfa, pertanto, l'esigenza di valutare la redditività corrente del capitale fisso e circolante indipendentemente dalle aspettative, e in relazione alla situazione congiunturale. Inoltre, l'utile non può costituire una base per la

(24) Nel paragrafo 5, vedremo che questi schemi meccanici di misurazione dell'utile conducono all'inclusione in esso della perdita di valore reale che colpisce l'indebitamento netto in una situazione d'inflazione, e tenteremo di mostrare l'erroneità di tale conclusione.

(25) J.M. KEYNES (1936), cap. 12, p. 148.

valutazione del reddito d'impresa ai fini della contabilità nazionale in quanto esso dipende da valutazioni soggettive e include gli holding gains che prescindono dalla capacità di produrre risorse (valore aggiunto) (26). A questi scopi è necessaria una misura della "capacità" del capitale di riprodurre se stesso e un surplus, una volta retribuita la forza lavoro. Chiameremo la variabile che misura tale redditività, profitto del capitalista o, più semplicemente, profitto.

Spesso, nella letteratura sui bilanci, affiora l'esigenza di isolare "il reddito propriamente e unicamente formatosi nell'esercizio" (27), ovvero una misura dell'efficienza ed economicità presenti fondata sui "costi di produzione". L'errore non sta nell'esigenza in sé, ma nel tentativo di caricare di questo fine l'utile d'esercizio. E' necessario, in tal caso, procedere al calcolo di una nuova variabile; infatti, ciò che rileva non è il valore dei cespiti e la sua variazione nel tempo (su cui poggia il calcolo dell'"utile"), ma il costo corrente del capitale impiegato nella produzione e il prezzo di vendita dell'intero prodotto. Nel calcolo del "profitto" divengono cruciali quei costi di rimpiazzo che sono estranei alla misurazione dell'utile.

(26) Sull'assunto teorico della copertura dei costi di rimpiazzo che impronta la contabilità nazionale italiana, vedi V.SIESTO (1977), pp.54 e 78. Tanto la contabilità nazionale inglese che quella americana forniscono valori del reddito nazionale aggiustati in base a stime dei costi di rimpiazzo tanto del capitale fisso che circolante.

(27) P. ONIDA (1951) a proposito di Schmalenbach (p.375).

Si deve a Pigou una chiara definizione di "profitto del capitalista": "When what is required to maintain capital intact is subtracted from (gross real income) ... there is left net real income" (28). Il mantenimento del capitale equivale qui alla ricostituzione potenziale degli impianti, macchinari e merci che lo componevano all'inizio del processo di produzione, indipendentemente da mutamenti nelle aspettative e nel valore economico del capitale stesso.

La misura del grado corrente di valorizzazione del capitale non dipende né dall'effettiva vendita dell'output né dal particolare costo sostenuto per acquistare il capitale. Il "profitto del capitalista" prescinde, così, dalla effettiva "realizzazione" del sovrappiù e dipende solo dalle quantità effettivamente utilizzate di capitale circolante e fisso e dalle quantità prodotte di output (29). La variazione delle giacenze e il capitale fisso consumato devono essere valutati al loro prezzo corrente, ovvero al costo che sarebbe necessario sostenere per il loro riacquisto contestualmente al loro utilizzo: solo in questo modo la grandezza che si ottiene misura il surplus eccedente la riproduzione corrente del capitale originario.

(28) Vedi A.C. PIGOU (1941). Vedi anche J.E. MEADE - J.R.N. STONE (1941).

(29) Dalla "realizzazione" non prescindono né la quantità prodotta, né i prezzi di vendita, in quanto essi sono influenzati, in un contesto oligopolistico, dal volume di prodotto offerto sul mercato.

Sottraendo a questo sovrappiù gli aggi dovuti alla terra e al know how (affitti e royalties), e i trasferimenti netti allo Stato e aggiungendo i dividendi si ha il "profitto d'impresa"; sottraendo ancora gli interessi netti si ha il profitto che rimane a disposizione del capitalista (30).

Se in qualità di proprietario e manager il capitalista mira a conseguire un reddito reale stabile nel tempo, in qualità di "funzionario del capitale", egli si prefigge la valorizzazione di quest'ultimo in un dato periodo di tempo, assumendo come date le condizioni tecniche e le condizioni della realizzazione (31).

(30) L. BOGGIO (1979) discute di un concetto che appare molto simile a quello di "profitto" (p.964) - si noti, per evitare equivoci, che a tale concetto Boggio dà il nome di "utile" - ma, i) assume che esso possa essere indifferentemente inteso come mantenimento del "valore del capitale o del la sua consistenza fisica", e ii) ne valuta la rilevanza chiedendosi se esso costituisca una guida utile per la politica di investimento del manager che voglia mantenere l'impresa sul mercato. A questo proposito, va osservato che il concetto di "profitto" proposto da Pigou e accolto in questo lavoro è univocamente riferito alla "consistenza fisica" del capitale (valutata ai costi correnti), mentre non tiene conto delle variazioni nel suo valore economico. Pertanto il "profitto" costituisce una guida parziale alle scelte di accumulazione, prescindendo esso dalle variazioni attese di redditività.

(31) Ci si deve guardare dall'attribuire al concetto di "profitto" da noi esposto, il significato di "profitto naturale" dipendente dalle sole condizioni della valorizzazione e attorno al quale il profitto effettivo, per date condizioni tecniche, oscillerebbe. Sia le tecniche di produzione che i prezzi su cui poggia il nostro calcolo sono, infatti, "valori di mercato".

Del valore economico del bene da rimpiazzare occorre tenere conto, indirettamente, solo quando esso non sia più disponibile sul mercato. Per valutare il costo di rimpiazzo si deve fare riferimento al costo corrente di un bene equivalente che alla fine del periodo di produzione abbia eguale valore economico (32). Se quest'ultimo, essendo tecnologicamente più avanzato, dovesse avere un valore economico (${}_bVE$) superiore a quello del bene da rimpiazzare (${}_aVE$), il costo di rimpiazzo del bene a, supponendo ${}_bVE^t = (1 + \gamma) {}_aVE$, andrebbe stimato come:

$${}_aCR = \frac{1}{1 + \gamma} {}_bCR$$

Molti dei più importanti contributi al dibattito sull'inflation accounting riguardano, di fatto, il "profitto del capitalista" (33). Essi suggeriscono metodologie con cui ricostruire quella variabile partendo dai dati di bilancio. Mancando però un'analisi soddisfacente della distinzione fra utile e profitto, si finisce, a volte, per chiedere al secondo di soddisfare requisiti propri del primo. Ovvero, si assume che il pro

(32) Vedi A.C. PIGOU (1941).

(33) Vedi, fra gli altri, A. GLYN - R. SUTCLIFFE (1972), G. MEEKS (1974), W.C. NORDHAUS (1974) e, in parte, J.B. SHOVEN-J.I. BULOW (1975).

fitto sia la corretta misura dell'utile d'esercizio (34). Una volta chiarita la netta distinzione fra i due concetti, è possibile apprezzare il significato e l'utilità dei metodi di stima suggeriti e dei risultati raggiunti nella letteratura.

3 - La valutazione del capitale e dell'ammortamento

3.1 - L'utile. Per la valutazione del capitale fisso valgono le considerazioni generali svolte nel paragrafo 2. Revisioni nella valutazione (holding gains) dovrebbero alterare l'utile di esercizio attraverso la loro imputazione al conto economico, ovvero, specie nel caso di rivalutazione e in ossequio a un principio di prudenza (per tenere conto di attese inflazionistiche), tradursi nella costituzione di riserve ad hoc da utilizzare nel tempo (35).

(34) Vedi, ad esempio, SANDILANDS REPORT (1975), ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (1980).

(35) Vedi P. ONIDA (1951), pp.374-375.

Secondo Pantaleoni (1925) le imprese dovrebbero, inoltre, costituire riserve pari alla differenza fra valore economico - "valutazione di funzionamento" - e valutazione di liquidazione delle attività, cosicché "sopravvenendo una crisi dell'azienda essa sia in grado di rendere integro il capitale originario mediante il suo sacrificio" (p. 221). In tal caso l'utile d'esercizio soddisfarrebbe anche i requisiti specifici che rilevano per i creditori dell'impresa.

Correzioni nel valore di bilancio del capitale fisso sono, di fatto, assai rare. E' probabile che le imprese tengano conto di minori o maggiori redditi futuri attesi per mezzo di aggiustamenti non espliciti del conto economico, allo stesso modo in cui le punte massime di reddito vengono smussate attraverso la politica degli accantonamenti; in altre parole, vengono create riserve la cui denominazione ufficiale non corrisponde al fine che le giustifica (36). La normativa civilistica italiana (art. 2425, e segg.), spinge le imprese a questo comportamento stabilendo nel prezzo di acquisto il limite superiore alla valutazione del capitale fisso (37).

Sulla valutazione del capitale fisso poggia il calcolo dell'ammortamento. Ai fini della misurazione dell'utile d'esercizio, ammortamento è quella parte della differenza tra valore di libro degli immobilizzi tecnici e valore futuro atteso di realizzo degli stessi, che viene attribuita all'esercizio in corso in base all'andamento presente e atteso del reddito e alle previsioni sulla "durata economica" degli impianti (38).

(36) Vedi M. PANTALEONI (1909), p. 229 e P. ONIDA (1951), p.220.

(37) La normativa fiscale (DPR 597, art. 54) si discosta da quella civilistica nell'ipotizzare la possibilità di rivalutazioni patrimoniali.

(38) A questo fine primario si possono aggiungere quelli "secondari" discussi nel paragrafo 2. Ad esempio, per minimizzare il valore attuale delle imposte future, ovvero per migliorare il proprio autofinanziamento lordo corrente, l'impresa può anticipare gli ammortamenti tanto quanto gli consente la normativa in vigore.

L'ammortamento di esercizio non è, quindi, pari alla quota di capitale fisso consumata nel periodo, né tantomeno alla spesa necessaria oggi a rimpiazzare tale quota, ma a quella parte del costo del capitale, comune a più esercizi, che viene distribuito nel tempo così da ridurre al massimo l'instabilità del reddito.

Fondare il calcolo dell'ammortamento sui costi storici di acquisto del capitale è, perciò, corretto dal momento che "il bilancio deve rilevare il reddito quale esso si forma in relazione alle operazioni nelle quali l'impresa concretamente si realizza (e quindi, tra l'altro, in relazione ai modi e ai momenti più o meno favorevoli di effettiva costituzione delle immobilizzazioni)" (39). Rivalutare (svalutare) il capitale fisso equivale a trasferire un maggiore (minore) reddito dal futuro al presente attraverso l'aumento (riduzione) delle quote di ammortamento future e l'imputazione di una plusvalenza (minusvalenza) a conto economico: a ciò si dovrebbe procedere solo nel caso in cui vengano riviste le previsioni sulla redditività futura del capitale.

Viceversa, la costituzione di un "fondo di rinnovamento" del capitale fisso attraverso l'accantonamento di quote dell'utile (40), attiene alla politica di accumulazione dell'impresa e ai rapporti fra amministrazione e proprietà per la gestione

(39) P. ONIDA (1951), p. 409 (corsivo nostro).

(40) Vedi, a tale proposito, L. EINAUDI (1954), pp. XVII-XIX.

dell'utile, non al computo dell'ammortamento di esercizio. L'ammontare degli accantonamenti non dovrebbe, comunque, dipendere solo dalla variazione nei costi di rimpiazzo ma anche dalla redditività degli impianti e macchinari di sostituzione.

Le rivalutazioni del capitale fisso, in esenzione di imposta, concessa una tantum alle imprese per consentire l'aumento degli ammortamenti non tassati sembrano finalizzate alla ripresa del processo di accumulazione, non a migliorare la significatività dei bilanci aziendali in tempi di inflazione. L'utilità di tali provvedimenti va, allora, verificata dimostrando che le aliquote odierne di ammortamento ordinario e accelerato non consentono già di accantonare una somma pari al costo di rimpiazzo del capitale fisso consumato, e valutando misure alternative atte a conseguire eguale risultato (credito d'imposta vincolato alla realizzazione di investimenti, ecc.) (41).

3.2 - Il profitto. In base a quanto argomentato nel paragrafo 2, il calcolo del "profitto" richiede una stima del consumo di capitale fisso nel periodo di produzione valutato al suo costo corrente di riacquisto ("ammortamento di rimpiazzo").

(41) Vedi M. VITALE (1976), pp.245-248.

Per stimare tale variabile è necessario, in primo luogo esprimere il capitale lordo come un insieme di beni capitali datati. Si può, quindi, rivalutare il capitale lordo ai costi correnti e formulare un'ipotesi sulla funzione di deperimento dei beni capitali.

Supponendo, per il momento, che il valore di bilancio del capitale lordo sia influenzato solo da investimenti e disinvestimenti occorsi nei periodi precedenti (ovvero che esso non sia alterato da rivalutazione, storni contabili delle quote ammortizzate, ecc.); ed essendo noti gli ammontari investiti nel passato, la datazione dei beni capitali esistenti al tempo t richiede una ipotesi sulla politica di disinvestimento.

Si potrebbe argomentare che, mentre ogni singolo bene strumentale viene disinvestito (ceduto o dismesso), in una soluzione, un impianto e, a maggior ragione, il complesso di beni capitali acquistati nell'anno (anche prescindendo dalla normale manutenzione) può essere disinvestito gradualmente nel tempo, secondo quote crescenti. Il disinvestimento di un dato anno sarebbe, pertanto, attinente a capitali acquistati in epoche diverse, in proporzioni tanto più elevate tanto più lontano nel tempo è l'acquisto. Da queste premesse si è indotti a stimare la vita media, l , in base a "funzioni temporali di disinvestimento" dei beni capitali. Sono, così, state proposte

funzioni continue di disinvestimento i cui parametri vengono determinati assieme alla vita media (42), e metodi di determinazione della distribuzione dei disinvestimenti e della vita media secondo un procedimento iterativo (43).

Questi metodi di stima appaiono logicamente incoerenti. Essi, infatti, muovono dalla constatazione della diversità della vita media dei beni capitali (e dei loro componenti) e ne traggono l'implicazione che il complesso dei beni acquistati al tempo t venga disinvestito in età diverse, ma, poi, applicano una data funzione di disinvestimento a un bene indifferenziato, l'investimento del tempo t . Così facendo, si assume di fatto che il disinvestimento di un dato anno si ripartisca fra tutti i beni capitali acquistati negli ultimi l anni, indipendentemente dalla natura dei beni stessi (44).

Sembra, pertanto, più corretto ricorrere direttamente all'ipotesi che tutti i beni capitali abbiano eguale vita media (45). Secondo questa ipotesi, il disinvestimento al tempo t riguarda i beni capitali "più vecchi" in essere nell'a-

(42) Vedi, ad esempio, M. ATKINSON - J. MAIRESSE (1978), pp.27-28.

(43) Vedi N.P. WILLIAMS (1981), pp.43-48.

(44) I risultati insoddisfacenti ottenuti da M. ATKINSON e J. MAIRESSE (1978) quando hanno applicato metodi di distribuzione continua sembrano confermare la conclusione raggiunta.

(45) Nella stima effettuata nel paragrafo 6 si suppone che la vita media sia costante all'interno di due categorie: impianti, macchinari e mezzi strumentali, da un lato, e terreni e immobili dall'altro.

zienda in un dato istante. Se l è la vita media del capitale fisso, il capitale lordo al tempo t (fine periodo) è pari alla somma degli investimenti realizzati a partire da $t-l+1$:

$$(1) \quad CS_L^t = \sum_{i=t-l+1}^t I^i = \sum_{i=t-l+1}^t P_k^i \hat{I}^i$$

dove P_k^i è il prezzo medio annuo del capitale fisso e \hat{I} sono gli investimenti in termini reali.

Con questa ipotesi si evita di "escludere" arbitrariamente dal capitale lordo in essere "quote" di impianti il cui smobilizzo non avviene, di certo, per scaglioni, e di sottostimare la presenza di capitali acquistati in tempi recenti. Si può, peraltro, incorrere nell'errore di sovrastimare il peso dei beni strumentali e di sottostimare quello degli impianti acquistati prima del tempo $t-l+1$.

E' possibile stimare la vita media del capitale fisso come il valore intero di l che minimizza la seguente funzione:

$$(2) \quad E^t = B_L^t - CS_L^t$$

dove B_L^t è il valore di bilancio del capitale lordo al tempo t . I valori degli investimenti che determinano CS_L^t , e di B_L^t devono essere resi consistenti e confrontabili, eliminando dal secondo gli effetti di rivalutazioni, aggiustamenti fiscali, scorpori e fusioni, storni contabili di quote ammortizzate.

Una volta determinata la vita media, supponendo che il costo corrente unitario di rimpiazzo del capitale fisso (P_K^t) sia calcolabile come media ponderata dei costi dei singoli beni che lo compongono e che la composizione del capitale fisso non muti significativamente nel tempo, possiamo stimare il valore del capitale lordo a costi correnti CR_L^t , come (46):

$$(3) \quad CR_L^t = \sum_{i=t-1+1}^t \frac{P_K^t}{P_K^i} I^i$$

Il valore, così, ottenuto non va assolutamente inteso come una stima del valore economico degli immobilizzi tecnici e non fornisce, pertanto, alcuna informazione utile sulla "effettiva" configurazione patrimoniale dell'impresa.

Supponendo che il capitale si consumi, nel corso dei suoi l anni di vita, secondo una quota annua costante di deprezzamento possiamo ottenere l'ammortamento di rimpiazzo", CR^A ,

(46) Il metodo utilizzato è noto come "metodo dell'inventario permanente", e viene utilizzato nella contabilità nazionale. Spesso la vita media, l , non viene stimata ad hoc, ma assunto da altri studi o calcolato sulla base dei tempi di ammortamento delle imprese. Per un uso di questa ipotesi cfr., ad esempio, L.D.O. PRICE - D.H.A. INGRAM (1976); CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA (1979).

come:

$$(4) \quad A_{CR}^t = \frac{1}{I} \sum_{i=t-1+1}^t \frac{P_K^t}{P_K^i} I^i$$

4 -- La valutazione delle giacenze

4.1 - L'utile. Ciò che rileva nella valutazione di bilancio delle giacenze di prodotti finiti e semilavorati è il valore di realizzo futuro stimato sulla base di previsioni circa l'andamento del mercato, il comportamento delle imprese e le modalità e i tempi di vendita. Per le materie prime e gli inputs è necessario tenere conto, tanto del potenziale prezzo di vendita, che del valore economico nominale stimato in relazione al processo di produzione cui i beni sono destinati. La valutazione di bilancio dovrebbe, poi, tenere conto delle attese di variazione nel livello generale dei prezzi per evitare di computare nell'utile plusvalenze esclusivamente nominali.

In realtà, le normative civilistica e fiscale ancorano la valutazione delle giacenze a determinate regole e ai prezzi di acquisto e/o correnti. Le stime soggettive degli imprenditori si manifestano, allora, come scelta di uno dei criteri consentiti. Ciò è quanto avviene, ad esempio, negli Stati Uniti e in Italia dove è, di fatto, consentita la scelta fra

ii metodi inventariali del FIFO e del LIFO, mentre nel contesto della loro applicazione rimane relativamente libera la stima del prezzo (47).

Possiamo formalizzare la variazione nominale delle giacenze (S) di n beni (i) al tempo t secondo i due criteri. Applicando il "LIFO annuale" avremo:

$$(5) \quad \Delta S^t = \begin{cases} \sum_{i=1}^n VE_i^t (S_i^t - S_i^{t-1}) & \forall (S_i^t - S_i^{t-1}) \geq 0 \\ \sum_{i=1}^n P_i^* (S_i^t - S_i^{t-1}) & \forall (S_i^t - S_i^{t-1}) < 0 \end{cases}$$

dove S_i sono le quantità, VE_i i valori economici, e P_i^* è una "media ponderata" dei valori economici attribuiti in bilancio alla merce i nei periodi precedenti - i pesi dipendono dalla composizione per periodi della giacenza globale della merce i. Con il "FIFO", supponendo per semplicità che le giacenze di magazzino siano pari a una funzione del periodo di produzione t_a

(47) La possibilità, riconosciuta in Italia, di valutare l'intero stock al prezzo di mercato di fine anno, consente all'impresa di anticipare, se lo desidera, la comparsa nell'utile delle plusvalenze nominali maturate in una situazione inflazionistica. Ciò è spesso possibile anche con il "metodo LIFO"; basta, infatti, distinguere le vecchie e le nuove giacenze di un dato prodotto raggruppando le seconde in una nuova "categoria omogenea".

le che i beni siano valutati, in media, al valore economico medio dell'anno, avremo:

$$(6) \quad \Delta S^t = \sum_{i=1}^n (VE_i^t S_i^t - VE_i^{t-1} S_i^{t-1})$$

$$= \sum_{i=1}^n VE_i^t (S_i^t - S_i^{t-1}) + \sum_{i=1}^n S_i^{t-1} (VE_i^t - VE_i^{t-1})$$

Nel primo caso (eq. 5), le plusvalenze che maturano su un dato ammontare di merce restano nascoste fino a quando tale ammontare non si riduce; solo allora si manifesta nel conto economico il divario fra il "prezzo storico" di valutazione (P^*) e il valore di vendita. Nel secondo caso (eq. 6), la variazione delle giacenze include, ogni anno, l'intero inventory valuation adjustment ($IA = \sum_{i=1}^n S_i^{t-1} [VE_i^t - VE_i^{t-1}]$).

Dal momento che plusvalenze e minusvalenze maturate sulle giacenze non vengono in generale indicate separatamente in bilancio, è difficile esprimere un giudizio sulla correttezza della valutazione effettuata dalle imprese. In particolare, non appare possibile sapere se le imprese tengano in qualche modo conto delle attese inflazionistiche, o se le plusvalenze che, in una fase di prezzi crescenti, maturano con entrambi i

metodi (anche se in tempi diversi) siano parzialmente fittizie, poiché non scontano un calo nel potere di acquisto presente e/o futuro. In caso di applicazione del metodo FIFO, un giudizio potrebbe essere formulato solo ricostruendo l'ammontare dell'inventory valuation adjustment e confrontandolo con una stima soggettiva della stessa variabile, netta della perdita di potere d'acquisto (48).

4.2 - Il profitto. Al fine del calcolo del "profitto del capitalista" rileva la variazione quantitativa delle giacenze valutata al costo/prezzo medio corrente. Un aumento (riduzione) delle giacenze di prodotti finiti deve essere valutato agli stessi prezzi del venduto, come se questa quota del prodotto (fatturato) fosse (non fosse) stata venduta. Ugualmente, dalla differenza fra acquisti e variazioni nelle giacenze di inputs si deve ottenere l'effettivo consumo di materie prime e ausiliarie valutato al costo medio corrente.

La variazione delle scorte per il calcolo del prodotto (ΔS_p) dovrebbe, pertanto, essere pari a:

$$(7) \quad \Delta S_p^t = \sum_{i=1}^n P_i^t (S_i^t - S_i^{t-1})$$

dove P_i^t è il prezzo medio della merce i al tempo t .

(48) E' quanto tentano di fare J.B.SHOVEN - J.I. BULOW (1975). Senonché essi stimano l'inventory valuation adjustment effettuato dalle imprese nell'ipotesi che VE_i sia pari al prezzo medio, e assumono che il tasso atteso d'inflazione sia pari a quello corrente.

Nel caso il metodo di valutazione adottato fosse quello FIFO, per ricavare ΔS_p dalle informazioni di bilancio sarebbe necessario i) costruire un indice di prezzo, ponderando i prezzi all'ingrosso sulla base della particolare composizione merceologica delle giacenze dell'impresa (o del settore di attività economica in questione) e ii) supporre che fra valori economici attribuiti dall'imprenditore ai singoli beni e rispettivi prezzi medi vi sia una relazione nota e costante.

Nel caso di un'impresa che adotti il metodo LIFO la ricostruzione di ΔS_p appare subordinata a i) una stima dei "prezzi storici di valutazione" p_i^* , e ii) a un'ipotesi sulla scomposizione di una data variazione delle scorte in aumenti netti di alcune merci valutati al VE corrente e riduzioni nette di altre merci valutate ai "prezzi storici" (49).

(49) Queste brevi considerazioni richiamano l'attenzione sulle notevoli difficoltà che incontra il calcolo di ΔS_p nella contabilità nazionale e sottolineano la necessità p che le imprese presentino, accanto alla valutazione prescelta, una "valutazione FIFO" in cui tutte le giacenze siano misurate a un "valore economico", ovvero a un prezzo corrente, stimato, di fine periodo.

5 - La svalutazione del debito e il calcolo dell'utile

L'erosione del valore reale della ricchezza finanziaria costituisce uno degli effetti più eclatanti di un prolungato processo inflazionistico: a parità di altre condizioni, le imprese non finanziarie risultano "beneficiarie" da tale fenomeno in misura della posizione debitoria netta che esse presentano verso il resto del sistema economico. Complessa e dibattuta è la questione di quale sia la natura del suddetto "beneficio", di come esso vada misurato, e se esso debba essere considerato parte integrante del reddito d'impresa.

Negli anni 1974 e 1975 si è affermata in Gran Bretagna la tesi, che ha poi trovato accoglienza ufficiale nel marzo 1980 nella nuova normativa contabile di quel paese (50), secondo la quale sull'"utile d'esercizio" gravi la ricostituzione ai costi correnti del capitale fisso e circolante consumato. Tuttavia, poiché il rapporto tra indebitamento netto e patrimonio netto (gearing ratio) si riduce, coeteris paribus, per effetto della rivalutazione di bilancio (ai costi di rimpiazzo) del capitale reale, nell'utile andrebbe riaggiunta quella parte del costo della suddetta ricostituzione che potrebbe

(50) Vedi W. GODLEY - A. WOOD (1974); W. GODLEY - F. CRIPPS (1975); C. KENNEDY (1978); ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (1980).

essere sostenuta accrescendo l'indebitamento nominale fino a portare il gearing ratio al valore che avrebbe avuto in assenza di rivalutazione dei cespiti (51).

Secondo questa tesi, il minore potere d'acquisto del l'indebitamento rispetto al valore delle risorse (capitale fisso e circolante) che esso ha contribuito ad acquistare costituisce per l'impresa un "guadagno da computare nell'utile"

(51) In termini formali, assumiamo un'impresa dotata di capitale fisso netto K , capitale sociale e riserve (patrimonio netto) R e indebitamento netto DN . Al tempo $t-1$ avremo

$K^{t-1} = R^{t-1} + DN^{t-1}$. Sia \dot{p}_k^t il tasso di aumento del costo

di rimpiazzo del capitale fisso al tempo t . Chiameremo

$PK^t = \dot{p}_k^t K^{t-1}$ la rivalutazione del capitale fisso (misurato in base ai costi di rimpiazzo).

Secondo il gearing ratio method è "utile" quella parte di PK^t che potrebbe essere distribuita indebitandosi senza che, nel periodo t , coeteris paribus, peggiori il gearing ratio

$\gamma = \frac{DN^{t-1}}{R^{t-1}}$. Dobbiamo, allora, calcolare il valore teorico dell'indebitamento netto, $(t)DN^{t-1}$, ottenuto ripartendo PK^t fra riserve, $(t)R^{t-1}$, e utile distribuito (che comporta un aumento di DN) tale che $\frac{(t)DN^{t-1}}{(t)R^{t-1}} = \gamma$ - dove il suscritto (t)

indica che i valori tengono conto della maturazione di PK^t . Si vede facilmente che

$$(t)DN^{t-1} = DN^{t-1} + (1 + \gamma) PK^t$$

Pertanto il "guadagno da svalutazione" distribuibile è

$G = (1 + \gamma) PK^t$, ovvero, con semplici passaggi, $G = \dot{p}_k^t DN^{t-1}$.

Nell'ipotesi che \dot{p}_k^t sia pari al tasso generale d'inflazione, risulta che deve essere inclusa nell'utile la perdita di potere generale d'acquisto dell'indebitamento netto.

Al momento del rimborso, infatti, il debito rappresenterà una quota ridotta delle risorse controllate dall'impresa. E' come se - si argomenta ancora - una parte degli interessi pagati sul debito nel corso del tempo, costituisca, in realtà, rimborso anticipato del debito stesso. Aggiungere all'utile la svalutazione del debito calcolata in base al tasso di rivalutazione del capitale fisso e circolante, equivale, dunque, a riconoscere che il tasso d'interesse "reale" che grava sull'impresa è inferiore a quello nominale di un valore pari al suddetto tasso di rivalutazione.

La tesi tradisce una preoccupazione di ordine strettamente fiscale: affermata la detassabilità dei ricavi necessari al rimpiazzo del capitale, si amplia nuovamente il reddito imponibile non riconoscendo come costo a carico dell'impresa quella parte del rimpiazzo che potrebbe essere assicurata "a carico del sistema finanziario". Ci si allontana ulteriormente dal concetto di "utile" assumendo come criterio di misurazione l'invarianza del gearing ratio. In realtà, né il reddito presente né quello futuro, che soli rilevano al fine della stima dell'utile, sono alterati dalla variazione del potere d'acquisto dell'indebitamento netto sulle risorse reali dell'impresa.

Si potrebbe, però, notare che, se i costi di rimpiazzo costituissero una ragionevole approssimazione dei valori

economici, la perdita di potere d'acquisto dell'indebitamento equivarrebbe effettivamente a una maggiore capacità di rimborso futuro da parte dell'impresa. Se l'aumento nel valore economico dei cespiti reali avvenisse in concomitanza con un aumento nel livello generale atteso dei prezzi e quest'ultimo fosse scontato nel livello del tasso d'interesse, si potrebbe argomentare in favore di un legame fra il più elevato esborso per interessi nel presente e la maggiore capacità di rimborso del debito nel futuro. Si potrebbe, così, giustificare l'inserimento della svalutazione del debito nell'utile d'esercizio con la necessità di "stabilizzare" il reddito. Questa tesi è largamente diffusa, anche se nell'esplicita si evita, in genere, di fare esplicito riferimento al valore economico delle attività reali, assumendosi implicitamente che il tasso generale atteso d'inflazione scontato nel tasso d'interesse equivalga all'aumento del prezzo di vendita dell'output dell'impresa (52).

A nostro avviso, queste conclusioni poggiano su un'errata concezione dell'origine dei maggiori guadagni di un'impresa industriale in una situazione inflazionistica.

Supponiamo che nel tasso d'interesse nominale, r , venga interamente scontato il tasso d'inflazione atteso p^e ,

(52) Vedi fra gli altri, H. AARON (1976); B. BISES (1978) p.132; E. BARONE - G. CRISTINI (1980), p.45. Vedi anche C.T. TAYLOR - A. THREADGOLD (1979).

pari al tasso atteso medio di rivalutazione delle attività reali: avremo, pertanto, $r = \dot{p}^e + R$, dove R è il tasso d'interesse che verrebbe praticato in assenza d'inflazione. I produttori, nell'indebitarsi, si impegnano a realizzare, accanto al sovrappiù della produzione, un ammontare di holding gains adeguato a \dot{p}^e . Tale impegno viene preso sulla base di previsioni circa l'andamento futuro dei prezzi del proprio output (per il quale non è irrilevante il proprio comportamento) (53) e dei propri inputs, ovvero sulla base di una stima del valore economico del proprio capitale fisso e circolante. Pertanto, in una situazione inflazionistica, il "maggiore guadagno futuro", grazie al quale diverrà più agevole il rimborso del debito, non deriva dalla svalutazione del debito in sé, stimata in base al tasso d'inflazione atteso, ma dai maggiori ricavi netti che l'imprenditore si attende.

Se, anche a causa della maggiore incertezza prodotta dalle ampie fluttuazioni nei prezzi assoluti e relativi, l'impresa, a fronte di un dato tasso atteso d'inflazione scontato nel tasso d'interesse nominale, non prevede un aumento sufficiente nei prezzi del proprio output e, più in generale, una sufficiente lievitazione dei redditi nominali

(53) Si noti che il tasso d'inflazione futuro atteso, implicito nel livello del tasso nominale d'interesse, può esercitare, di per sé, una spinta all'aumento dei prezzi di vendita del prodotto.

futuri, non potrà neppure prevedere una maggiore capacità futura di rimborso del debito.

Il "tasso reale d'interesse", R , pari alla differenza fra tasso nominale e tasso atteso d'inflazione, assieme alle aspettative relative ai mercati, ai prezzi, alle tecniche, ecc., costituisce una variabile importante nelle scelte di investimento e finanziamento dell'impresa, ma non rileva di per sé ai fini del calcolo dell'utile.

L'ipotesi di un sistema economico con un solo bene fa spesso da velo alle considerazioni fin qui svolte. In tal caso, infatti, il tasso d'inflazione atteso dai produttori coincide con il tasso di aumento atteso del prezzo dell'output e degli inputs, ovvero dei ricavi netti futuri. Ne segue che, se le aspettative di debitori e creditori coincidono, al maggiore pagamento per interessi si contrappone un pari guadagno corrispondente alla svalutazione attesa del debito (54). L'errore consiste nell'attribuire il "guadagno" al solo fatto di avere ricevuto da terzi un potere generale di acquistare risorse reali (per un ammontare pari all'indebitamento) in un momento in cui il valore medio di queste cresce: il trasferimento di controllo astratto sulle risorse che si verifica fra creditori e

(54) L'unità di tempo qui considerata è quella in cui l'intero debito viene a scadenza.

debitori in una situazione inflazionistica non è certamente un ricavo computabile nell'utile (55).

Quanto concluso a proposito di attese inflazionistiche vale anche nel caso in cui vi sia l'aspettativa di una caduta nel livello generale dei prezzi. Alla riduzione del tasso d'interesse che si rifletterà positivamente nel breve periodo (con ritardi legati alle forme dell'indebitamento) sul conto economico delle imprese, corrisponde una caduta dei ricavi attesi netti futuri: quest'ultima non dipende dalla "rivalutazione del debito" meccanicamente calcolata, ma dall'attesa di una caduta nei prezzi di vendita dell'output; essa si rifletterà nell'utile d'esercizio attraverso una riduzione nel valore economico dei cespiti patrimoniali.

E', ovviamente, possibile che le imprese non tengano conto nel calcolare l'utile di aspettative inflazionistiche o deflazionistiche, ovvero che esse, nel valutare il patrimonio netto, non scontino adeguatamente le previsioni sull'andamento futuro dei prezzi assoluti del prodotto e delle materie prime e

(55) Appare più coerente di altre, la proposta avanzata da A.S. BLINDER (1975), di indicizzare i debiti delle imprese (obbligazioni) ai prezzi dei loro specifici prodotti al fine di evitare che le imprese siano colpite da una discrepanza fra tasso di variazione dei prezzi assoluti per esse rilevanti e tasso generale d'inflazione. La proposta può, per altro, essere criticata osservando che sarebbe necessario fare riferimento ai prezzi attesi e non a quelli correnti, e considerare non solo i prezzi dei prodotti ma anche quelli degli inputs (se non la redditività generale dell'impresa).

ausiliarie. Come abbiamo notato nel paragrafo 2, questo comportamento può dipendere dall'esistenza di "fini secondari", dalla qualità delle informazioni e dai vincoli imposti dalla normativa vigente. Ma ciò prescinde dalla variazione del potere di acquisto dell'indebitamento netto. Il livello del tasso d'inflazione atteso che l'impresa può desumere dal livello del tasso nominale d'interesse può costituire un' indicazione del presumibile segno e ordine di grandezza della variazione dei propri ricavi netti futuri: ignorare tale informazione è un errore, ma da essa non si può dedurre la dimensione della correzione da apportare all'utile.

I tentativi di ricalcolo meccanico dell'utile di esercizio fondati sulle variazioni del valore reale del debito, comunque misurate, appaiono, dunque, privi di fondamento teorico. In particolare, non è giustificato il metodo, detto del purchasing power accrual, in base al quale, rivalutato il patrimonio netto secondo la dinamica dei costi di rimpiazzo, vengono confrontati i valori deflazionati del patrimonio netto alla fine e all'inizio del periodo di riferimento, in base al tasso d'inflazione corrente, e attribuita a utile la differenza (56). Dal momento che il riferimento è al tasso d'inflazione passato, anziché a quello futuro atteso, questo metodo porta a riconoscere

(56) Vedi J.B. SHOVEN - J.I. BULOW (1976), p. 17. Per una critica al metodo da essi adottato vedi anche paragrafo 2.2.

come utile gli holding gains di cui ha beneficiato in media, nel corso del periodo, chi abbia detenuto risorse reali per un ammontare pari al volume dell'indebitamento. Ancora una volta, si lega, l'utile a un guadagno potenziale astratto, mentre si prescinde dagli holding gains che l'impresa ha effettivamente maturato investendo il capitale di terzi e si rinuncia a valutare se di questi ultimi tenga, in realtà, già conto l'utile presentato in bilancio.

Come si è già osservato a conclusione del paragrafo 2, la sola strada aperta a chi voglia valutare la significatività dell'"utile di esercizio", è quella di verificare se il bilancio nel suo complesso sconti una stima "corretta" dei valori economici, ovvero, in una situazione inflazionistica, degli holding gains reali dell'impresa.

Le conclusioni raggiunte a proposito dell'"utile", sulla ininfluenza delle alterazioni nel valore reale del debito, valgono a maggior ragione per il "profitto" dal momento che la sua misurazione prescinde dalla variazione attesa nei prezzi relativi delle merci e della moneta (57).

(57) Manca in queste pagine un riferimento al noto lavoro di F. MODIGLIANI - A.R. COHEN (1980). Si ritiene, infatti, che le conclusioni da essi raggiunte non concernano il problema della stima dell'utile d'esercizio, ma quello, ad esso correlato ma da esso distinto, della valutazione del capitale azionario da parte del mercato. Al problema dell'imprenditore di stabilizzare i ricavi netti nell'orizzonte temporale proprio delle attività reali che costituiscono l'impresa in un dato istante nel tempo, si sostituisce il problema del mercato di scontare un ipotetico flusso perpetuo di ricavi netti del capitale investi

6 - Verifica empirica

6.1 - Stima dell'ammortamento e del "profitto". Le conclusioni raggiunte nei precedenti paragrafi mostrano che non è possibile effettuare un ricalcolo dell'"utile" quando non si disponga di "informazioni interne" relative alle singole imprese. Viceversa, le informazioni generalmente contenute nei bilanci sono sufficienti per una parziale stima del profitto. Infatti, mentre il modo in cui vengono generalmente contabilizzate le scorte fa venire meno le condizioni per il calcolo della variazione delle giacenze ai costi di rimpiazzo (vedi paragrafo 4.2), la possibilità di ricostruire serie storiche sufficientemente lunghe degli investimenti (al costo storico di acquisto) consente la stima dell'ammortamento di rimpiazzo, secondo il metodo discusso nel paragrafo 3.2.

to, allo stesso modo in cui si procede nella valutazione di una obbligazione irredimibile. E' in questo diverso contesto logico che i due autori, assunto un tasso d'inflazione futuro perfettamente anticipato e rispecchiato nel livello del tasso d'interesse nominale, dimostrano che il valore del capitale azionario di un'impresa parzialmente finanziata con debito andrebbe stimato scontando, in base al tasso di capitalizzazione di una situazione non inflazionistica, i redditi nominali attesi (a prezzi costanti) netti della svalutazione del debito, ovvero, con un tasso di capitalizzazione minore, i redditi nominali attesi non aggiustati. (Ove i redditi nominali attesi non aggiustati venissero scontati con un tasso di capitalizzazione di una situazione di stabilità dei prezzi, si otterrebbe un valore del capitale azionario inferiore alla differenza fra valore dell'impresa e valore di mercato del debito).

Il requisito della disponibilità e qualità dei dati ha condotto a scegliere, per la verifica empirica, quattro imprese manifatturiere appartenenti, per ragioni di omogeneità, a un unico settore di attività economica, caratterizzate da andamenti temporali molto dissimili del risultato di esercizio, che verranno qui denominate alfa, beta, gamma e delta (58).

In primo luogo, si è proceduto, in base ai dati di bilancio, alla ricostruzione della serie degli investimenti lordi (I) in immobili e impianti dal 1946. Sono stati esclusi tanto gli investimenti in beni immateriali (brevetti, ricerca, ecc.), quanto gli oneri pluriennali e le spese di avviamento, mentre sono state nettate le variazioni puramente contabili. L'aumento lordo dei lavori in corso è stato attribuito all'anno di effettuazione.

Per stimare la vita media del capitale fisso in base all'eq. (2) - vedi paragrafo 3.2 - è necessario che il valore di bilancio del capitale lordo (${}_B K_L$) sia omogeneo con i valori a costi storici degli investimenti e quindi con il valore teorico del capitale lordo (${}_{CS} K_L$). Per fare ciò, ${}_B K_L$ deve essere depurato delle alterazioni intervenute nel corso della vita del capitale fisso diverse dai disinvestimenti effettuati: scorpori e incorporazioni, rivalutazioni, storni contabili di quote ammortizzate.

(58) Le imprese beta e delta hanno meno di 15.000 addetti, mentre le imprese alfa e gamma si collocano nella fascia superiore ai 15.000 addetti.

Per le imprese alfa e beta che sono state caratterizzate negli anni '70 da diverse operazioni di scorporo, si sono considerati i dati consolidati dell'azienda scorporante e delle aziende scorporate; in particolare, per l'impresa alfa sono state analizzate otto aziende. A seguito della fusione delle imprese alfa e beta, si è costruito, per gli anni 1979 e 1980, un dato consolidato dei due gruppi. Gli scorpori "minori" sono stati considerati alla stregua di disinvestimenti.

Per effettuare il confronto di cui all'eq. (2), i valori di bilancio del capitale lordo ottenuti nel modo suddetto sono stati corretti per gli ammontari delle rivalutazioni e degli storni contabili di quote ammortizzate che gravano sui valori stessi. L'entità degli aggiustamenti contabili del capitale fisso intervenuti dopo il 1977 e le alterazioni nel valore dei disinvestimenti, che tali aggiustamenti comportano (entro un dato lasso di tempo), consigliano di limitare la stima della vita media al periodo 1973-1977.

Assunta pari a 28 anni la vita media degli immobili (l_I) (59), si è, allora, stimata la vita media dell'insieme degli altri beni capitali fissi o "impianti" (l_M) applicando il metodo descritto per ogni singolo anno del periodo 1973-1977, per ciascuna delle quattro imprese considerate. La vita media

(59) Nell'imporre esogenamente tale valore si è tenuto conto del vincolo della disponibilità dei dati.

degli impianti risulta pari a 20 anni per l'impresa alfa, 16 per l'impresa gamma, 15 per la beta e 14 per la delta; questi valori mostrano una notevole stabilità nel periodo considerato (60).

Per rivalutare i valori a costi storici degli investimenti, si sono ricostruite tre serie dell'indice di prezzo degli investimenti realizzati dal settore in questione, rispettivamente per gli immobili, gli impianti e il totale dei beni capitali fissi (tav. 1). L'indice è stato ottenuto sulla base delle serie degli investimenti a prezzi correnti e costanti pubblicate dall'ISTAT. Per gli immobili, l'indice relativo al settore prescelto è stato approssimato, per gli anni 1946-1969, con indici relativi a settori più ampi dell'economia (61). Per il periodo 1954-1969, inoltre, si è preferito ricorrere all'indice relativo al totale investimenti, disponibile per il settore in questione, in quanto per gli impianti si disponeva solo di dati relativi all'intera industria (in senso stretto). Il dato relativo al 1980 è stato stimato.

Supponendo che la composizione media degli investimenti effettuati dalle quattro imprese considerate sia simile a quella ipotizzata dall'ISTAT per il settore prescelto, i valori degli investimenti a costi storici sono stati rivalutati

(60) Fa eccezione l'impresa gamma per la quale si nota una tendenza all'aumento di 1 nel tempo.

(61) Vedi tav. 1, nota 1.

con i coefficienti ricavati dalla tavola 1 (secondo l'eq. (3) del paragrafo 3.2). Per ciascuno degli anni del periodo 1973-1980 è stato, così, calcolato il valore del capitale lordo a costi correnti CR^K_L , distintamente per gli immobili e gli impianti. In base all'ipotesi di quota costante annua di deprezzamento, si è potuto, così, ricavare il valore dell'ammortamento di rimpiazzo per ciascuna categoria di beni capitali (eq. (4)), da cui si ha il valore totale CR^A . Si è, infine, proceduto al calcolo del profitto, nettando il risultato di esercizio dell'ammortamento di bilancio (B^A) e dei risultati extra-gestione corrente e aggiungendo CR^A . (Il dato ottenuto è una buona approssimazione del profitto nell'ipotesi, non verificata, che le aziende operino con un capitale circolante la cui ricostituzione è esattamente prevista ed effettuata anno per anno). I dati vengono pubblicati in numeri indice, ponendo eguale a 100, per ogni impresa, il valore di B^A nel 1973 (tavv. 2a e 2b) (62).

6.2 - Esame dei risultati. Nei paragrafi precedenti è stata chiarita la differenza concettuale tra "utile" e "profitto". Il primo è un valore che tende a essere costante nel tempo, in termini reali, dato che l'impresa nello stabilizzare l'utile tiene

(62) Fanno eccezione i valori relativi all'impresa beta che, per la sua incorporazione nel 1979 da parte dell'impresa alfa, hanno come base l'ammortamento di bilancio del 1973 di quest'ultima.

INDICE DI PREZZO DEGLI INVESTIMENTI DEL SETTORE
(1970 = 100)

Anno	Immobili (1)	Impianti (2)	Totale (3)
1946	20,89		
1947	32,59		
1948	39,49		
1949	39,67		
1950	41,63		
1951	47,84		
1952	48,70		
1953	48,37		
1954	48,91		60,62
1955	50,68		61,38
1956	51,85		62,21
1957	53,31		66,24
1958	53,21		66,05
1959	53,36		64,28
1960	54,64		65,11
1961	56,38		67,43
1962	59,60		70,08
1963	65,68		75,66
1964	73,28		79,33
1965	75,08		81,41
1966	72,00		82,87
1967	78,40		83,95
1968	80,73		85,62
1969	87,49		89,38
1970	100,00	100,00	100,00
1971	105,30	112,98	111,17
1972	110,66	120,34	117,66
1973	132,12	142,09	140,01
1974	174,31	185,48	183,28
1975	208,20	224,98	221,69
1976	244,95	269,54	265,06
1977	293,88	320,16	315,92
1978	329,52	364,22	358,25
1979	388,83	398,06	396,65
1980 (4)	482,47	467,67	463,03

(1) Per il periodo 1946-50 la serie è ricostruita in base alla variazione percentuale dell'indice di prezzo relativo a "abitazioni e opere pubbliche" dell'intera economia (ISTAT, Dati retrospettivi 1861-1951). Per il periodo 1951-1969 l'indice si riferisce alle "costruzioni" dell'industria manifatturiera (ISTAT, Note e Relazioni, Il capitale fisso riproducibile). I dati per gli anni 1970-1979 sono relativi alle "costruzioni" realizzate dal settore in questione (ISTAT, Annuario).

(2) L'indice è relativo agli "impianti e macchinari" acquistati dal settore in questione (ISTAT, Annuario).

(3) Per l'intero periodo 1954-1969 i dati riguardano gli investimenti del settore in questione. Per gli anni 1970-1979 i dati sono successivi alle correzioni apportate dall'ISTAT nel 1978 (ISTAT, Annuario).

(4) Il dato relativo agli immobili è stimato in base alla variazione percentuale dell'indice delle "costruzioni" dell'intera economia (Relazione sulla situazione economica generale del paese, 1980); per gli impianti e il totale investimenti ci si è basati sulla variazione percentuale dell'indice degli investimenti dell'intera industria.

conto dei possibili momenti di recessione o di espansione; il secondo, invece, essendo una misura del reddito formatosi nell'esercizio, ottenuto dopo aver contabilizzato la ricostituzione degli impianti, macchinari e merci, non sconta i mutamenti nelle aspettative e nel valore economico del capitale.

Se le considerazioni svolte nei paragrafi precedenti sono corrette, noi ci attendiamo che i dati dell'utile presentino una minore variabilità rispetto a quelli del profitto; inoltre, così come è stato definito il profitto, i dati a esso relativi dovrebbero indicare se il reddito annuo di un'impresa, al netto dei costi inerenti la produzione (acquisti di beni e servizi, costo del lavoro, oneri finanziari e altre spese generali) e indipendentemente dai risultati extra-gestione corrente, sia sufficiente per la ricostituzione del capitale, ovvero se le imprese svolgono l'attività produttiva consumando il capitale.

Il primo risultato che emerge dall'analisi dei dati riguarda gli ammortamenti. Le aziende, se il reddito di esercizio lo consente, tendono a ricostituire il capitale fisso, tenendo conto dei costi di rimpiazzo e non dei valori di libro degli immobilizzi (tavv. 2a e 2b). Ciò vuol anche dire che l'attuale normativa di fatto permette alle imprese di effettuare ammortamenti, accelerati e ordinari, in misura adeguata al rim-

piazzo del capitale (63).

Si può, pertanto, affermare che le leggi di rivalutazione monetaria, che non fanno pesare le plusvalenze sul conto economico, più che a mantenere integro, nella consistenza patrimoniale, il potere d'acquisto delle imprese sono dirette a favorire l'accumulazione di capitale presso le imprese attraverso l'aumento dei fondi interni.

I dati delle quattro aziende prese in considerazione offrono esaurienti informazioni sul nesso tra risultati di esercizio e ammortamenti. L'impresa alfa negli anni 1973-1977 effettua, di norma, ammortamenti al costo di rimpiazzo ed evidenzia utili di bilancio. Nel periodo successivo gli accantonamenti al fondo si riducono a circa il 60 per cento di quelli teorici, per il deterioramento della profittabilità corrente, consentendo, in tal modo, di mantenere positivi i risultati complessivi del gruppo. Si deve aggiungere che la discrepanza tra ammortamenti di bilancio e ammortamenti di rimpiazzo negli anni 1978-1980 può essere dovuta al fatto che nel periodo precedente (anche per gli anni non compresi nella tav. 2a) l'impresa alfa ha effettuato rilevanti ammortamenti; pertanto, l'ammortamento teorico poteva non essere necessario al fine della ricostituzione del capitale fisso. Inoltre, gli ammortamenti di bilancio risentono della riduzione contabile del capitale lordo dovuta agli scopi, se le rivalutazioni non eccedono gli storni dal fondo.

(63) Per un simile risultato relativo agli USA, vedi J.B. SHOVEN-J.I. BULOW (1975). Vedi anche G. RAGAZZI (1976), p. 1314.

VALORI EFFETTIVI E DI RIMPIAZZO DELL'AMMORTAMENTO, ACCANTONAMENTI,
RISULTATO DI ESERCIZIO E PROFITTO (B/A alfa 1973 = 100)

Anno	Ammortamento		$\frac{B^A}{CR^A} \times 100$	Accantonamenti netti (1)	Risultato di esercizio	Profitto (2)
	di rimpiazzo (A) (CR)	di bilancio (B)				
alfa						
1973	102,3	100,0	97,78	-	0,2	- 2,1
1974	141,7	149,6	105,61	3,3	0	46,1
1975	176,2	154,9	87,88	4,2	1,4	- 0,1
1976	212,2	226,7	106,81	6,7	65,4	83,2
1977	258,0	223,6	86,67	22,9	77,3	62,0
1978	302,6	202,8	67,02	18,7	36,9	- 39,8
beta						
1973	12,9	8,5	65,88	0,2	- 17,5	- 21,9
1974	18,9	11,3	59,66	-	- 30,8	- 38,5
1975	24,3	9,4	38,57	-	- 18,5	- 32,6
1976	29,4	23,1	78,62	-	- 0,6	- 7,0
1977	34,1	28,5	83,52	0,3	- 3,5	- 7,9
1978	39,7	26,3	66,25	0,1	- 3,9	- 17,2
alfa + beta						
1979	389,7	254,8	65,38	15,1	52,7	- 70,9
1980	466,4	274,6	58,91	49,6	47,7	- 49,4

(1) Accantonamenti ai fondi rischi, oscillazione valori, rinnovamento impianti, ecc., netti degli utilizzi dei fondi stessi. Non sono inclusi gli accantonamenti (e gli utilizzi) al fondo previdenza e al fondo imposte.

(2) Il profitto è ottenuto nel seguente modo: Risultato d'esercizio più Accantonamenti più Ammortamento di bilancio meno Ammortamento di rimpiazzo meno poste del conto economico extra-profitto. (plusvalenze nette su alienazione e valutazione dei cespiti, su cambi e su crediti; sopravvenienze attive nette). Non è stato effettuato alcun ricalcolo della variazione delle giacenze.

VALORI EFFETTIVI E DI RIMPIAZZO DELL'AMMORTAMENTO, ACCANTONAMENTI,
RISULTATO DI ESERCIZIO E PROFITTO (B_A 1973 = 100)

Anno	Ammortamento		$\frac{B^A}{CR^A} \times 100$	Accantonamenti netti (1)	Risultato di esercizio	Profitto (2)
	di rimpiazzo (CR^A)	di bilancio (B^A)				
gamma						
1973	164,0	100,0	60,97	-	- 5,0	- 69,0
1974	221,3	87,5	39,53	1,0	- 119,5	- 297,4
1975	272,4	139,2	51,10	-	- 288,2	- 432,2
1976	328,3	219,4	66,83	-	- 84,6	- 254,1
1977	381,1	217,0	56,95	-	- 265,1	- 466,4
1978	404,0	225,1	55,72	-	- 212,7	- 398,2
1979	436,9	256,7	58,76	29,3	- 86,9	- 231,8
1980	505,4	237,8	47,06	98,6	5,5	- 163,6
delta						
1973	148,8	100,0	67,21	-	- 11,7	- 60,5
1974	208,0	177,1	85,13	-	10,7	- 20,3
1975	256,3	205,2	80,07	2,8	15,4	- 36,6
1976	315,8	313,2	99,19	85,5	118,5	208,5
1977	389,1	387,6	99,60	197,4	171,2	309,3
1978	483,7	513,1	106,08	200,2	212,4	403,9
1979	623,0	659,8	105,91	- 41,5	108,4	120,0
1980	797,7	850,8	106,66	50,8	319,4	477,7

(1) Accantonamenti ai fondi rischi, oscillazione valori, rinnovamento impianti, ecc., netti degli utilizzi dei fondi stessi. Non sono inclusi gli accantonamenti (e gli utilizzi) al fondo previdenza e al fondo imposte.

(2) Il profitto è ottenuto nel seguente modo: Risultato d'esercizio più Accantonamenti più Ammortamento di bilancio meno Ammortamento di rimpiazzo meno poste del conto economico extra-profitto. (Plusvalenze nette su alienazione e valutazione dei cespiti, su cambi e su crediti; sopravvenienze attive nette). Non è stato effettuato alcun ricalcolo della variazione delle giacenze.

I dati relativi all'impresa alfa necessitano, tuttavia, di ulteriori specificazioni. Come si è già notato, per poter avere serie storiche coerenti, si è dovuto costruire un dato consolidato tenendo conto delle imprese scorporate. Questa procedura, se da una parte ha consentito di ottenere dati sull'utile e sui profitti sufficientemente affidabili, dall'altra riduce la significatività del confronto tra i valori teorici ed effettivi dell'ammortamento dato che, come già osservato, quest'ultima variabile risente delle condizioni delle singole imprese. Negli ultimi anni le situazioni economico-finanziarie di alcune aziende costituenti il gruppo risultavano molto negative e non permettevano, quindi, ammortamenti elevati.

I dati delle aziende gamma e delta appaiono significativi per spiegare il nesso tra politica degli ammortamenti e risultati d'esercizio. L'impresa delta, facendo registrare nei primi tre anni considerati profitti negativi e utili modesti, ha effettuato ammortamenti costantemente inferiori a quelli di rimpiazzo; in seguito, in presenza di utili consistenti ha spinto al massimo gli ammortamenti, superando anche quelli teorici, e ha realizzato accantonamenti che possono considerarsi ulteriori ammortamenti. Al contrario, l'impresa gamma, facendo registrare costantemente perdite, ha effettuato ammortamenti insufficienti alla ricostituzione delle immobilizzazioni al costo di rimpiazzo, limitandosi all'ammortamento dell'onere

finanziario sostenuto per gli investimenti realizzati in precedenza (64).

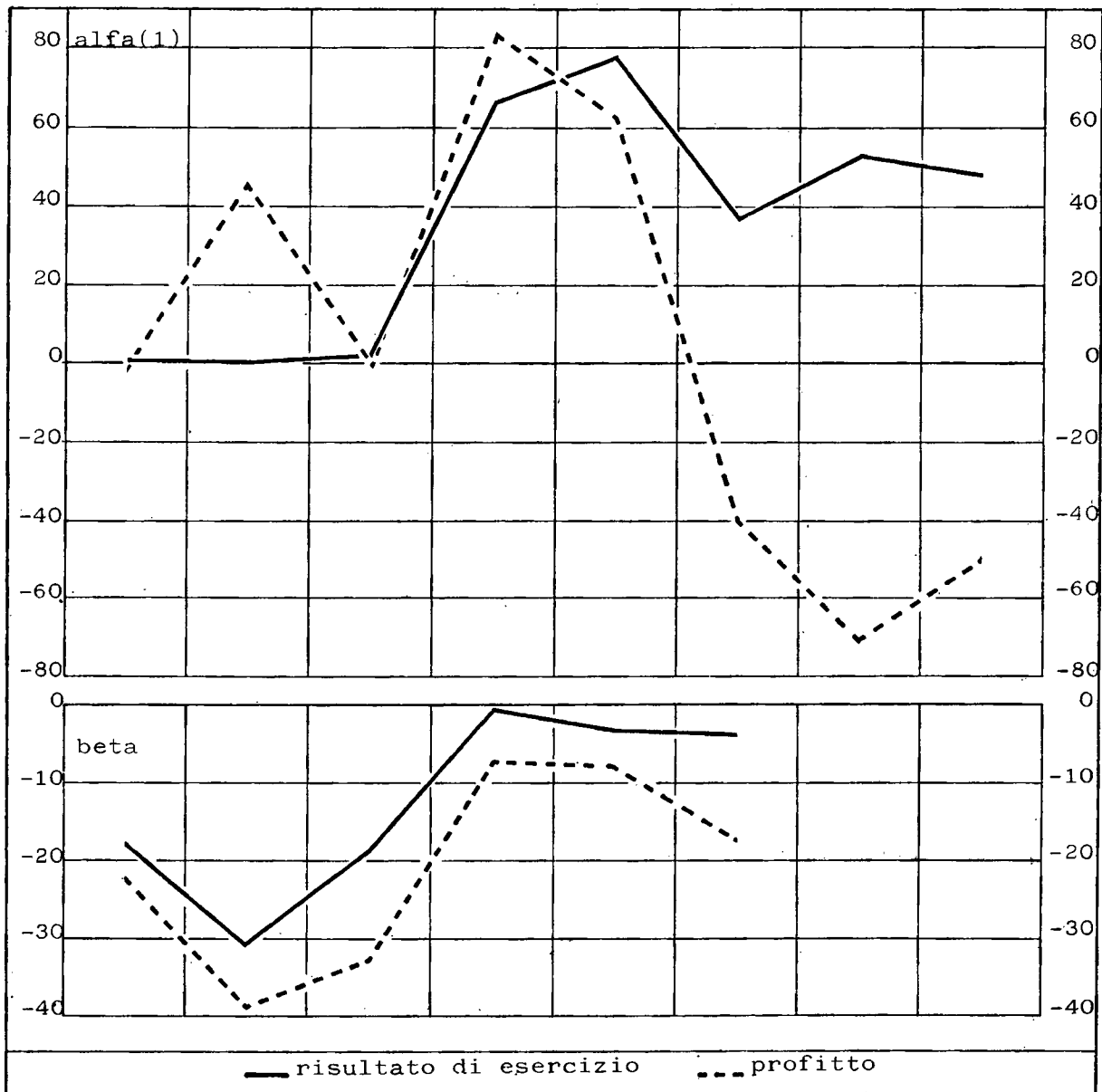
Nel confrontare risultato d'esercizio e profitto, occorre tener presente che l'accantonamento di quote dei ricavi per un ammontare pari all'ammortamento di rimpiazzo potrebbe non essere necessario anche per le imprese che si prefiggessero il rinnovo del capitale fisso, se produttività e valore economico del capitale di sostituzione sono maggiori di quelli del capitale da sostituire. I risultati ottenuti confermano, comunque, le ipotesi del lavoro.

Innanzitutto, per quanto riguarda l'impresa alfa, si nota che l'utile consolidato del gruppo risulta costantemente positivo, nonostante che il profitto presenti una notevole variabilità di segno. La discordanza di andamento tra le due variabili sembra indicare che gli amministratori, nel dar conto agli azionisti dell'utile, prescindano dalla dinamica congiunturale del profitto e scontino, invece, le prospettive di reddito futuro. Ciò sembra particolarmente evidente per il periodo 1973-77; infatti, la curva dell'utile non segue le ampie e frequenti oscillazioni di quella del profitto (fig. 1a). La notevole eccedenza dell'utile sul profitto negli anni successivi si dovrebbe interpretare come un'indicazione di ripresa della redditività nel medio periodo. Tuttavia, dall'esame dei bilanci del

(64) Nella relazione ai bilanci viene specificato che sono rispettate le aliquote ordinarie.

Fig. 1/A

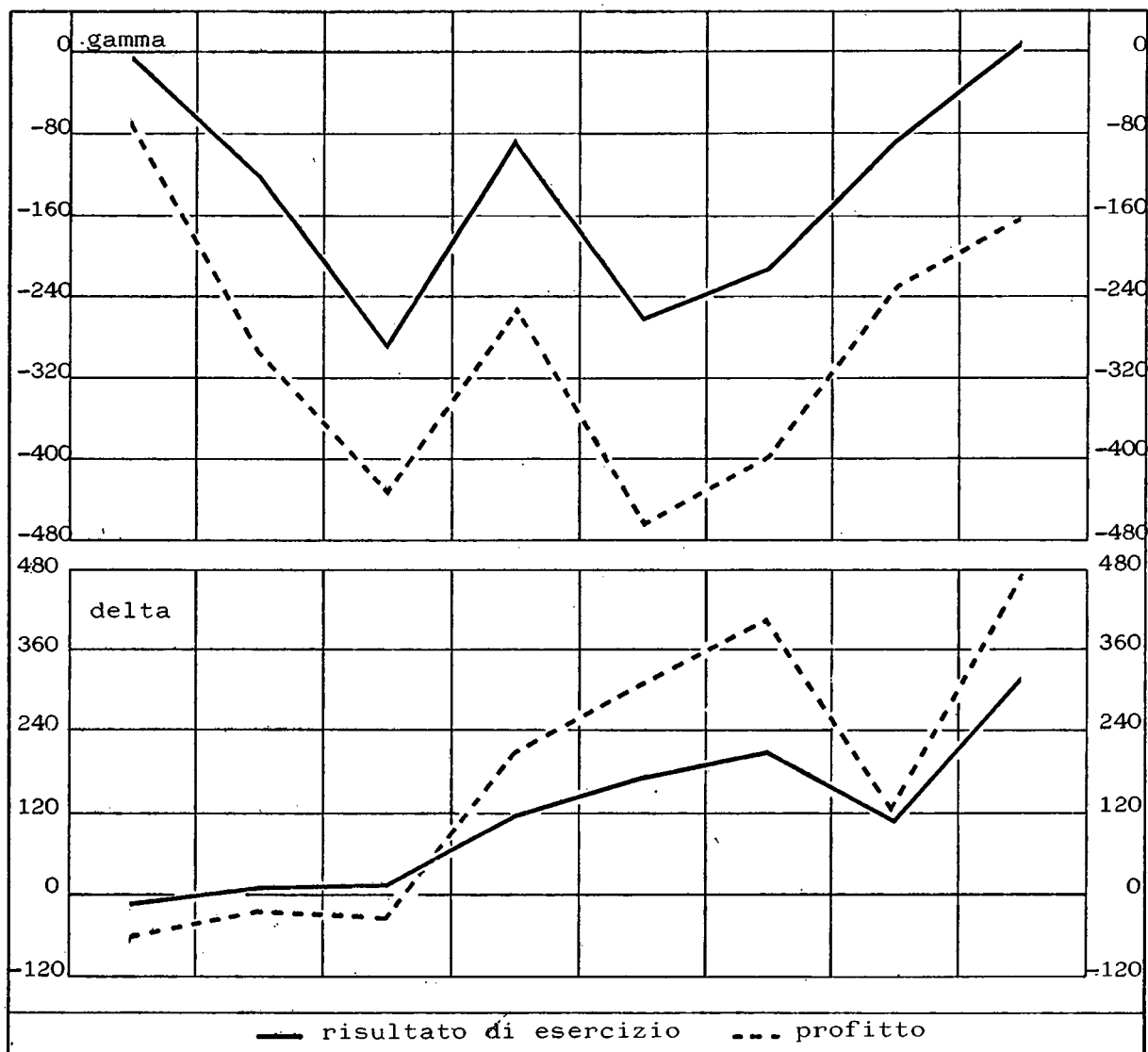
RISULTATO DI ESERCIZIO E PROFITTO
(in milioni di lire)



(1) Per il 1979 e 1980 i dati si riferiscono anche alla società beta.

Fig. 1/B

RISULTATO DI ESERCIZIO E PROFITTO
(in milioni di lire)



le imprese appartenenti al gruppo si ricava che la discrepanza tra i valori del profitto e dell'utile può essere in parte imputata all'attività di ammortamento di una singola azienda, anche in connessione con operazioni di scorporo. L'esigenza di riunire le imprese del gruppo per motivi metodologici esposti in precedenza ci ha costretti a considerare, per gli ultimi anni, le politiche di bilancio attuate dagli amministratori delle singole imprese come se fossero avulse dalle rispettive situazioni aziendali e rispondessero solo a una logica di gruppo.

Per quanto concerne la delta, si nota che i risultati d'esercizio sono sempre positivi, a eccezione del primo anno, mentre i profitti diventano positivi solo a partire dal 1976. Ciò sembra indicare che nel periodo 1973-75 gli amministratori prevedevano un ritorno alla redditività, che si è poi effettivamente verificato. Il fatto che tra il 1976 e il 1980 gli utili di bilancio siano costantemente inferiori agli ammontari del profitto può essere dovuto sia alle norme fiscali che rendono più conveniente trattenere presso l'azienda parte dei profitti, piuttosto che far apparire totalmente questi ultimi nel conto economico, sia alle scelte di stabilizzare l'utile in presenza di marcate variazioni congiunturali del profitto. La situazione verificatasi nel 1979 sembrerebbe confermare questa seconda ipotesi; infatti, a una caduta del profitto di cir

ca il 70 per cento, fa riscontro una variazione dell'utile di meno del 50 per cento.

Con l'impresa gamma ci si trova di fronte a un caso notevolmente differente: per tutti gli anni considerati i profitti e i risultati di esercizio risultano negativi, ma i secondi sono di importo, in valore assoluto, costantemente inferiore a quello dei primi. Non avendo informazioni suppletive rispetto a quelle di bilancio è difficile trarre conclusioni certe. Si può ipotizzare che questa impresa abbia scontato una ripresa della profittabilità, quale in effetti si registra a partire dal 1977, pur permanendo i profitti negativi. Inoltre, la gestione extra-corrente dell'impresa, che non rileva ai fini del calcolo del profitto, sembra influire sul contenimento delle perdite. Infine, è anche possibile che non faccia parte della strategia aziendale di gamma effettuare ammortamenti al costo di rimpiazzo: ne sarebbe prova la relativa costanza del rapporto fra ammortamenti di bilancio e ammortamenti teorici. Considerazioni non dissimili possono essere svolte per l'impresa beta.

7 - Conclusioni

Le principali conclusioni cui si è pervenuti possono essere così riassunte:

- i) l'utile e i valori patrimoniali prescindono dai costi correnti di rimpiazzo. In condizioni di notevole instabilità dei prezzi correnti e di quelli futuri attesi, il divario fra valori economici e costi storici rende questi ultimi particolarmente inadatti a rappresentare la situazione economica dell'impresa. Per giudicare se i dati di bilancio forniscono un'informazione attendibile su tale situazione, occorre effettuare una stima del valore economico dell'impresa, che tenga conto di previsioni circa le sue prospettive future, e confrontarla con quella dell'imprenditore espressa nel rendimento di esercizio. Metodi di correzione dei dati di bilancio basati sulla meccanica applicazione di norme generali o di indici di rivalutazione ancorati vuoi al tasso generale d'inflazione, vuoi alla dinamica dei costi di rimpiazzo, solo casualmente possono condurre a risultati significativi per la valutazione economica di un'azienda.
- ii) La detrazione dei costi di rimpiazzo del capitale fisso e circolante dall'utile ai fini del calcolo delle imposte è unicamente uno strumento di politica economica.
- iii) La perdita attesa di valore reale del debito netto, associata ad aspettative inflazionistiche, non costituisce "uti

le", né implica, di per sé, un miglioramento della capacità di rimborso futuro del debito, che, invece, dipende dalle prospettive di reddito di ciascuna impresa. Lo stesso si può dire della svalutazione del debito calcolata in base all'inflazione corrente.

- iv) L'utile non assolve il compito di misurare il "reddito propriamente e unicamente formatosi nell'esercizio". E' necessario, a questo scopo, ricorrere al calcolo del "profitto" che tenga conto del costo corrente di rimpiazzo del capitale fisso e circolante consumato. Su questa variabile si fonda l'analisi del ciclo e il calcolo degli aggregati della contabilità nazionale.
- v) L'obiettivo di valutare l'effettiva redditività di un'impresa può essere raggiunto se nel bilancio vengono resi noti i criteri di misurazione e di stima adottati e, per quanto è possibile, i dati e le informazioni su cui poggiano le previsioni.
- vi) Le imprese, se il risultato d'esercizio lo consente, non si limitano a distribuire nel tempo l'onere finanziario sostenuto per l'acquisto dei beni, ma cercano di ammortizzare gli immobilizzi tecnici tenendo conto del costo di rimpiazzo.

Inoltre, gli amministratori sembrano perseguire l'obiettivo di stabilizzare l'utile, trascurando le oscillazioni congiunturali del profitto, fornendo, in tal modo, un'indicazione sulle prospettive di reddito futuro.

BIBLIOGRAFIA

H. AARON, Inflation and the Income Tax, Brookings Institution, Washington, D.C., 1976.

AA.VV., I problemi delle imprese di fronte alle variazioni dei prezzi e dei cambi, Atti del VII Convegno di Studi, ottobre 1974.

ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, Statement of Standard Accounting Practice, n. 16, marzo 1980.

M. ATKINSON - J. MAIRESSE, "Lenght of Life Equipment in French Manufacturing Industries", Annales de l'Insee, 30-31, 1978.

E. BARONE - G. CRISTINI, "Corsi delle azioni e dividendi attesi: verifica empirica per un campione di società italiane", Contributi alla Ricerca Economica, Temi di discussione n. 4, 1980.

B. BISES, "Inflation and the Income Tax: A Note on the Devolution of the Firm's Net Debt", Economic Notes, n. 2-3, 1978.

L. BOGGIO, "Redditività delle imprese, valutazione delle attività reali e capacità di rimborso dei debiti in periodo d'inflazione", Rivista di Politica Economica, ago.-sett. 1979.

J.L. BONBRIGHT, The Valutation of Property, 1937.

M. CARATOZZOLO, "Aspetti civilistici delle rivalutazioni dei beni nei bilanci delle società per azioni secondo la Legge Vicesentini", Rivista dei Dottori Commercialisti, 1977.

CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA, Lo stock di capitale nell'industria italiana, Roma, 1979.

L. EINAUDI, "Risparmio e investimenti", in L. ERHARD, La Germania ritorna sul mercato mondiale, Milano, Garzanti, 1954.

G. FERRERO, Bilancio e contabilità per l'inflazione, Giuffré, 1977.

G. FERRERO - F. DEZZANI, Contabilità e bilancio d'esercizio, Giuffrè, 1980.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, Discussion Memorandum, Reporting the Effects of General Price-Level Changes in Financial Statement, feb. 1974.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, Statement n. 33, ott. 1979.

A. GLYN - R. SUTCLIFFE, "The Collapse of U.K. Profits", New Left Review, marzo 1971.

A. GLYN - R. SUTCLIFFE, British Capitalism, Workers and the Profit Squeeze, London, 1972.

W. GODLEY - F. CRIPPS, "Profits, Stock Appreciation and the Sandilands Report", The Times, 1 oct. 1975.

W. GODLEY - A. WOOD, "Uses and Abuses of Stock Appreciation", The Times, 12 nov. 1974.

R.M. HAIG, "The Concept of Income, Economic and Legal Aspects", in R.M. HAIG (ed.), The Federal Income Tax, Columbia U.P. 1921?

J.R. HICKS, Value and Capital, Clarendon Press, 1939.

J.R. HICKS, "Maintaining Capital Intact: A Further Suggestion", Economica, 1942.

N. KALDOR, An Expenditure Tax, Allen & Unwin, 1955; ora in R.H. PARKER - G.C. HARCOURT (1969).

C. KENNEDY, "Inflation Accounting: Retrospect and Prospect", Economic Policy Review, marzo 1978.

J.M. KEYNES, The General Theory, 1936.

M.A. KING, "The U.K. Profits Crisis: Myth or Reality?", Economic Journal, marzo 1975.

P.R.A. KIRKMAN, Inflation Accounting, London, 1975.

R.L. MATHEWS, "Price-Level Changes and Useless Information", Journal of Accounting Research, vol. 3, 1965.

J.E. MEADE - J.N.R. STONE, "The Construction of Tables of National Income, Expenditure, Savings and Investment", Economic Journal, 1941.

G. MEEKS, "Profit Illusion", Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 1974.

A.J. MERRET - A. SYKES, "The Real Crisis Now Facing Britain's Industry", The Financial Times, 30 sett. 1974.

F. MODIGLIANI - R.A. COHN, "Inflation, Rational Valuation and the Market", Financial Analyst Journal, marzo-aprile 1979.

W.O. NORDHAUS, "The Falling Share of Profits", Brookings Papers on Economic Activity, I, 1974.

P. ONIDA, Il bilancio d'esercizio nelle imprese, Giuffr , 1951.

M. PANIC - R.E. CLOSE, "Profitability of British Manufacturing Industry", Lloyds Bank Review, July 1973.

M. PANTALEONI, "Alcune considerazioni sulle attribuzioni di valori in assenza di formazione di prezzi di mercato", Errotemi di Economia, 1925.

R.H. PARKER - G.C. HARCOURT, Readings in the Concept and Measurement of Income, CUP, 1969.

A.C. PIGOU, "Mantaining Capital Intact", Economica, 1941.

L.D.O. PRICE - D.H.A. INGRAM, "Trends in Company Profitability", Bank of England Quarterly Bulletin, n. 1, 1976.

G. RAGAZZI, "L'indicizzazione come correttivo delle distorsioni causate dall'inflazione anche se prevista", Giornale degli Economisti, luglio 1976 a.

G. RAGAZZI, "Contabilità dell'inflazione e redditività 'reale' delle imprese italiane", Rivista di Politica Economica, dic. 1976 b.

SANDILANDS REPORT, Report of the Inflation Accounting Committee, London, HMSO, 1975.

P. SARACENO, Il governo delle aziende, Libreria Universitaria Editrice, 1972.

J.B. SHOVEN - J.I. BULOW, "Inflation Accounting and Nonfinancial Corporate Profits: Physical Assets", Brookings Papers on Economic Activity, 3, 1975.

J.B. SHOVEN - J.I. BULOW, "Inflation Accounting and Nonfinancial Corporate Profits: Financial Assets and Liabilities", Brookings Papers on Economic Activity, I, 1976.

V. SIESTO, La contabilità nazionale, Il Mulino, 1977.

H.C. SIMONS, Personal Income Taxation, Univ. of Chicago Press, 1938.

L. STAFFICO, Reddito, capitale e variazioni della moneta di conto, Giuffrè, 1976.

C.T. TAYLOR - A.R. THREADGOLD, "'Real' National Saving and its Sectorial Composition", Bank of England, Discussion Paper, n.6 1979.

M. VITALE, "Strumenti per attenuare gli effetti distorsivi dell'inflazione nella imposizione del reddito d'impresa", in E. GERELLI (a cura di), Imposte e inflazione, F. Angeli, 1976.

P.T. WANLESS - D.A.R. FORRESTER, Reading in Inflation Accounting, 1979.

R.L. WATTS, "Optimal Accounting: Can this be Determined by Regulation?", Rochester University, Working Paper, n. 79-6, 1979.

R.L. WATTS - J.L. ZIMMERMANN, "Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards", The Accounting Review, april 1979.

N.P. WILLIAMS, "Influences on the Profitability of Twenty-two Industrial Sectors", Bank of England, Discussion paper, n.15, marzo 1981.

CENTRO STAMPA DELLA BANCA D'ITALIA

