

L. OLIVOTTO (2010) *OBIETTIVITA', PROSPETTIVE DI OSSERVAZIONE E DISPOSITIVI DI CALCOLO NELLA DETERMINAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO. UNA RILETTURA DELL'IMPOSTAZIONE DI V.CODA* in G. AIROLDI, G. BRUNETTI, G. CORBETTA, G. INVERNIZZI, *ECONOMIA AZIENDALE & MANAGEMENT. SCRITTI IN ONORE DI VITTORIO CODA*, MILANO, EGEA, pp. 923-933 (ISBN 9788823811041) (*Articolo su libro*)

Luciano Olivotto^{*}
**Obiettività, prospettive d’osservazione e dispositivi di calcolo nella determinazione
del capitale economico
Una rilettura dell’impostazione di V.Coda**

Sommario

1. L’obiettivo
2. Una prima introduzione al tema e tre linee di discussione
3. La posizione dell’A. : alcuni richiami fondamentali
4. La posizione dell’A. osservata rispetto alle tre linee di discussione
5. Alcune conclusioni

1. L’obiettivo

L’obiettivo di questo scritto è di esaminare alcuni aspetti dell’impostazione di V. Coda in tema di determinazione del valore economico del capitale d’azienda. In particolare, si discutono le implicazioni della proposta sulla natura costitutiva di questa nozione di capitale-valore, sui contenuti ed il significato del processo valutativo e, infine, sul raccordo tra il capitale economico e il prezzo effettivo di scambio.

Per dare corpo alla discussione si richiamano dapprima le linee che guidano il nostro approfondimento; esse permettono di individuare termini per soffermarsi su alcuni snodi fondamentali della proposta dell’A. e a collocarne le specificità. Successivamente si riprendono alcuni passaggi da pubblicazioni dell’A. edite nel periodo tra il 1963 e il 1986 e si evidenziano peculiarità che, a nostro avviso, è interessante collegare con recenti proposte sul ruolo delle determinazioni quantitative nella calcolabilità dei processi economici.

^{*} Università Ca’ Foscari - Venezia

2. Una prima introduzione al tema e tre linee di discussione

L’A. esamina in una monografia specifica, in articoli e parti di libro il tema del capitale economico d’impresa (o come l’autore altre volte lo identifica: il valore economico del capitale d’impresa) con approfondimenti sulla natura di questa nozione di capitale-valore, sulle grandezze elementari rilevanti per il suo calcolo e sul processo di determinazione. Gli sviluppi si caratterizzano per la presenza di raccordi costanti con il sistema generale dei valori d’azienda e compongono un quadro concettuale di particolare interesse, soprattutto per la forte attenzione al processo di determinazione. Si qualificano, altresì, per la presenza di posizioni critiche verso altre impostazioni, in particolare quella finanziaria, che ad avviso dell’A. presenterebbero manchevolezze non marginali.

Per inquadrare le particolarità dell’approccio dell’A. si opera in tre direzioni.

La prima è rivolta ad interpretare il calcolo del capitale economico alla luce della nozione di “obiettività” proposta da Daston e Galison (2007).

La seconda nasce dal dibattito sulla contrapposizione tra un approccio guidato da un punto di vista (*view from a standpoint*) rispetto ad uno nel quale è assente (*view from nowhere*) ed i loro effetti sulla produzione di descrizioni più accurate della realtà e di spiegazioni teoricamente più ricche (Kukla, 2008: 285).

La terza si collega, infine, alla problematicità della relazione tra dispositivi di calcolo economico e la formazione ed il funzionamento dei mercati (Callon, Muniesa, 2005: 1229 e segg.), nel nostro caso di quello del capitale d’azienda. La ripresa di concetti che appartengono a questi tre domini di ricerca permette di inquadrare la relazione tra dispositivi di calcolo e i valori degli scambi del capitale d’azienda e di analizzare, quindi, le specificità delle proposte dell’A. in tema di capitale economico.

Daston e Galison presentano il concetto di obiettività come situato storicamente e reso concreto da una serie di “micro-pressioni” scientifiche più che da uno schema generale; queste ultime lo hanno fatto evolvere, con forme che si accompagnano, si sovrappongono e si confondono. La nozione di obiettività accolta nell’analisi scientifica e le norme di espressione da essa derivate sono cruciali per definire l’identità scientifica (*scientific self*) di chi pretende di fornire immagini del mondo ed in questo senso ci sembra opportuno introdurla per analizzare l’approccio del nostro A.

Tre tipi di obiettività sono proposte da Daston e Galison, sulla base dell’attenta analisi dell’evoluzione storica del metodo nella ricerca scientifica, operata considerando le proposte sulle mappe di rappresentazione.

La prima emerge dall’applicazione di principi di “aderenza-alla-natura” (*truth-to-nature*), già identificate in scritti precedenti come obiettività ontologica (Daston e Gallison 1992); l’idea di fondo è che l’identificazione della realtà passa attraverso la rappresentazione dei tratti essenziali che danno unità ad un insieme di particolari contingenti. In altri termini, l’atteggiamento obiettivo è quello che distingue l’essenziale dal superfluo, tanto da rimuovere lo specifico che poco aggiunge alla comprensione fondamentale dell’oggetto. Il compito dell’analista è di concentrarsi sulle caratteristiche generali di un fenomeno, tralasciando le complicazioni dei particolari meno rilevanti.

Si tratta di principi contrastati nel tempo dall’emergere di un nuovo indirizzo di identità scientifica: quello dell’obiettività meccanica. Mentre nel caso precedente il ruolo del soggetto è centrale (non a caso si parla della presenza di un “saggio” che la esprime), in questo è posto al margine, perché si vorrebbe eliminare ogni componente interpretativa. La rappresentazione diventa meccanica e toglie tendenzialmente ogni ruolo al giudizio. Il soggetto è quindi ridotto a diligente applicatore di regole che qualificano il fenomeno. L’idea di obiettività si lega in modo puntuale con la minimizzazione dell’impatto dell’osservatore e delle sue prospettive. L’obiettività diventa espressione di una conoscenza che non porta traccia del soggetto ma viceversa è tutta espressa dagli strumenti di rappresentazione.

Infine, emerge una terza impostazione, qualificata come obiettività dell’esperto (*trained judgement*). Nasce dalla consapevolezza che la semplice rappresentazione meccanica di particolari specifici non permette, senza una partecipazione attenta e coinvolta nel fenomeno, il riconoscimento dei loro tratti salienti e di associazioni di validità generale. Si parla di una obiettività da esperto perché l’obiettività richiede l’inserimento nelle pratiche che sorreggono una rappresentazione di interesse scientifico. Il soggetto con il suo punto di vista e la materialità coinvolta nelle pratiche diventano cruciali per ottenere livelli significativi di obiettività.

Si qualificano, in sostanza, differenti obiettività che assumono un significato epistemologico distinto che deve essere giustificato rispetto al caso specifico. Talora coesistono, altre volte confliggono e, ancora, si ricompongono in processi che vanno giudicati per la loro forza performativa, vale a dire per il miglioramento della comprensione del fenomeno economico oltre la routine.

Venendo al nostro tema specifico, le domande che a questo proposito si pongono sono: quali collegamenti possono esistere tra queste concezioni e la determinazione “obiettiva” del capitale economico? A quali di queste concezioni fa riferimento il nostro A.?

Una seconda linea di approfondimento riguarda la prospettiva: come si osserva un oggetto d’azienda? Possiamo annullare qualsiasi prospettiva di riferimento (*a view from nowhere*) con un atteggiamento di distacco oppure è solo possibile ridurre l’influsso della prospettiva oppure è addirittura necessario/opportuno assumere esplicitamente una prospettiva specifica (*a view from a standpoint*)?

Appare immediatamente come le alternative indicate si possano collegare alle osservazioni precedenti sulle nozioni di obiettività e portano a giustificare la scelta di quella di riferimento.

Necessariamente chi riprende questi principi li adatta alle proprie necessità di analisi; così facendo acquisisce una posizione che è necessario giustificare. Nel nostro caso la posizione che si sostiene è che la conoscenza è sempre di un soggetto concreto ma associato con la sociomaterialità della pratica sociale alla quale appartiene. Il conoscere non consente di eliminare tracce del soggetto e del suo punto di vista. Ma d’altra parte, con consente solo di dare rilevanza a strumenti che “fotografano” la realtà e non la interpretano. Ciò porta a sostenere che manca un collegamento tra obiettività e assenza di prospettiva. La visione distaccata della realtà rischia di indebolire la capacità di penetrare i fenomeni. Essa farebbe, infatti, assumere prevalenza ad una cognizione parziale – tipica della obiettività ontologica e meccanica, anche se su piani diversi - trascurando, i contributi offerti dall’*engagement* complessivo con la situazione. Infine, lo sviluppo di processi mediante configurazioni sociomateriali – tipica dell’obiettività dell’esperto - diventa la terza linea di sviluppo da utilizzare per qualificare le specificità delle elaborazioni fornite in tema di capitale economico. Esso vuole dare rilevanza all’articolazione sociomateriale degli spazi di calcolabilità che sostengono l’*agency* economica e anche la formazione dei prezzi

sui mercati. Questo modo di affrontare il problema sottolinea la natura complessa dei dispositivi di calcolo, non riducibili né ad una semplice attività “mentale” di un soggetto che individua tratti essenziali e applica in modo neutrale regole generali per ricavare un valore di sintesi né ad attività autonome di meccanismi tecnici che riprenderebbero tutti i tratti di un oggetto economico. Il riferimento suggerito è quello di un dispositivo di valutazione che compone elementi umani e non umani in un complesso processo di valutazione; si accoglie così l’idea della presenza di condizioni di conoscenza distribuita tra oggetti e soggetti. In altri termini, per il capitale economico l’obiettività di maggiore interesse è legata alla formazione di oggetti epistemici che indicano la consistenza del capitale in “un mondo *particolare* di transazioni, ma visto come adiacente a quello reale” (Preda, 2009: 133), nel nostro caso il mercato del capitale d’impresa. In sostanza, il problema è collegare un valore al capitale d’azienda ma tenendo conto che il “mondo delle transazioni” (e i connessi meccanismi di attribuzione del valore) è frequentemente differente da quello delle “valutazioni”; vi sono però sempre delle somiglianze e, addirittura, in alcuni casi si creano delle corrispondenze strette; il caso più citato e famoso è quello della corrispondenza tra valore delle opzioni finanziarie secondo il modello di Black-Scholes e quello espresso dal mercato). Per questo una valutazione (distaccata dal mercato) è un po’, per dirla con un esempio di Preda (2009), come giocare a calcio informalmente in un campo di periferia rispetto a farlo nello stadio nel corso del campionato; vi è, in sostanza, una condizione di adiacenza visto che il gioco è lo stesso ma le condizioni sociomateriali che li caratterizzano sono differenti.

Qual è il ruolo dei soggetti e degli oggetti in questo apparato e quindi come si sviluppa il complesso processo di valutazione del capitale economico? Come tratta il nostro A. questo problema di composizione sociomateriale dell’apparato che alimenta la determinazione di questo valore?

A noi sembra che l’apertura della discussione lungo queste tre linee consenta una ripresa sistematica di elementi che conferiscono al dispositivo di determinazione del capitale economico il significato di una configurazione sociomateriale in continua evoluzione (*run-away object*). I concetti e le determinazioni collegate si possono interpretare come aspetti di un “processo” svolto in uno spazio di calcolo “affollato” di dispositivi di vario genere (Muniesa ed al., 2007: 4) e teso ad affrontare le criticità di una rappresentazione di fenomeni nei quali è presente una incertezza irriducibile che sfocia, però, in valori definiti con negoziazioni. Il significato del capitale economico riceve contenuti – si sostiene – da una serie di relazioni sociomateriali che non possono essere trascurate a vantaggio di impostazioni prevalentemente “mentali”. Lo impedisce l’impossibilità di distinguere nettamente aspetti rilevanti della valutazione, l’interesse limitato di determinazioni quantitative se non sono inserite all’interno di una logica performativa, la sola che può efficacemente affrontare la complessità del fenomeno. In questo senso, le differenti elaborazioni tecniche e le basi sociali e materiali sulle quali si reggono (algoritmi di calcolo, fasi di processo, analisi storiche, analisi prospettiche, basi di dati e multipli di mercato sulle transazioni effettive, forme di combinazione di elaborazioni parziali e i connessi strumenti tecnici) sono meglio interpretabili come artefatti nei quali si infonde di volta in volta il senso di una identificazione obiettiva che risponde al punto di vista di una pratica sociale. Il ricorso ai concetti di obiettività e di punti di vista situati nell’intendersi di azioni consente, a nostro avviso, di discutere il significato epistemologico ed il dominio delle soluzioni presentate dall’A. a proposito del capitale economico.

3. La posizione dell’A.: alcuni richiami fondamentali

Dopo aver introdotto i termini che guidano la nostra posizione, riprendiamo alcuni contenuti delle elaborazioni teoriche dell’A. In particolare essi riguardano: la natura del capitale economico, il processo di valutazione, il collegamento tra capitale economico e il prezzo effettivo di scambio e la non appropriatezza dell’uso di metodologie parziali come quelle proposte dalla finanza.

“Il capitale economico (C.E.) è il valore attribuibile al capitale proprio d’impresa nell’ipotesi di cessione” (Coda, e: 228); il riferimento allo scambio (cessione) pone un immediato collegamento con la negoziazione e con le parti che intervengono nell’operazione; ma si precisa che “non è da confondere né con il prezzo negoziabile in una concreta cessione né con i prezzi limite ai quali due contraenti hanno convenienza ad accedere allo scambio”. Per giustificare questa posizione l’A. elabora sulla natura costitutiva del capitale economico. Esso è qualificato (Coda, e: 228) con quattro aggettivi: generico¹, astratto², teorico e giusto.

Il loro significato è stato precisato via via nel tempo. Nella monografia iniziale si usa il termine di valore “generico”(Coda, a: 57, nota 25) perché “astrae dalle condizioni peculiari delle aziende contraenti”. Successivamente si ritrova un’articolazione di caratteri più ampia. Si afferma che il capitale economico è:

a) Astratto, perché (Coda, d: 1)“astrae dalle particolari condizioni da cui dipendono le convenienze di dati contraenti, sia dalle forze contrattuali delle parti che tanto peso hanno nella formazione dei concreti valori di scambio”. Il termine astratto è usato, in altro scritto (Coda, c: 69), per differenziarlo dal prezzo-limite di potenziale convenienza (accettabilità) nell’acquisto o nella vendita e dal prezzo effettivo. L’astrazione è comunque riferita alla valutazione di un soggetto; si afferma infatti che “ciascun contraente valuta il capitale economico dell’impresa in una misura che necessariamente dipende dal grado di conoscenza che egli ha dell’economia dell’azienda considerata” (Coda, c: 69). Si è in presenza, quindi, di valori astratti che dipendono però dalla prospettiva dell’osservatore; l’osservatore non è neutrale rispetto al fenomeno valutato ma è inserito nel fenomeno. Ciò crea alcune perplessità sulla natura delle particolari condizioni da cui dipendono le convenienze di “dati contraenti”, visto che l’A. sottolinea la presenza di una “componente soggettiva ineliminabile” (Coda, e: 235) e la sua rilevanza per la valutazione.

b) Teorico, “.in quanto si determina applicando i principi di una teoria valutativa che ha riguardo esclusivamente alla capacità dell’impresa di remunerare il capitale proprio, alla redditività degli investimenti patrimoniali alternativi ed ad altre caratteristiche degli investimenti considerati”. “Teoria che non si cura di spiegare la formazione dei prezzi effettivi di scambio” (Coda, e: 228). Queste affermazioni richiamano la consapevolezza della complessità della formazione del prezzo effettivo e la volontà di collegare la determinazione “all’apprezzamento della capacità di reddito dell’impresa riferito alle circostanze *generali o comuni* (corsivo nostro) di svolgimento delle gestioni patrimoniali” (Coda, a: 57). Il teorico porta ad una delimitazione di problematica che

¹ In Coda d non si richiama il carattere “generico”.

² In Coda b: 71, nota 42, generico è usato come sinonimo di astratto.

lascia trasparire precise scelte metodologiche. L’apprezzamento avviene introducendo principi di valutazione che riportano ad una essenzialità economica costitutiva, ottenuta sfrondando elementi “di disturbo”, contingenti, ed applicando principi valutativi fortemente ancorati alla teoria della scelta razionale. Essa presenta aspetti d’interesse ma introduce, al tempo stesso, semplificazioni non marginali sui valori coinvolti. Si utilizza una teoria valutativa che non vuole spiegare puntualmente le ragioni della separazione tra elementi rilevanti per il capitale economico e per il valore effettivo di scambio (che comunque ricadono nel campo dell’economico) e quindi non discute la parzialità della scelta dei fattori rilevanti nell’azione economica. E’ un valore teorico, quindi, per la necessità comunque di confrontarsi con un insieme complesso di elementi che incidono sul prezzo effettivo di scambio con forme ritenute non generalizzabili. Il teorico non significa poco interessante o peggio erroneo ma solo contraddistingue un risultato che assume – assieme all’esplicitazione dell’articolazione del calcolo – il significato di un artefatto che partecipa ad un processo di valutazione di natura altamente complessa³ e che diventa un semplice elemento di un dispositivo di valutazione di maggiore spessore.

c) Giusto, “dato che, in un giudizio equitativo, sembra opportuno prescindere da quelle circostanze da cui pure la valutazione del capitale economico astrae e far dipendere il rapporto di scambio da un apprezzamento rivolto a stabilire se le prospettive di remunerazione del capitale proprio sono soddisfacenti o meno, avuto riguardo alla redditività degli investimenti alternativi, tenuto conto del diverso grado di rischio, mobilità ecc. degli investimenti messi a confronto” (Coda, d:1). Anche in questo caso, le espressioni sono meglio qualificabili considerando l’affermazione dell’A. secondo la quale, a proposito di un giudizio equitativo arbitrare (al quale riferisce il carattere qualificante di “giusto”): “.. l’arbitro..deve formarsi la sua opinione sul valore economico del capitale d’impresa... cercando di contemperare equamente le esigenze economiche delle aziende scambiste ” (Coda, c: 69). Si tratta di una qualificazione che assume un significato differente a seconda che si riferisca ad “aziende scambiste” in termini di individuazione specifica (un arbitrato tra parti definite) o generica (un riferimento ad investitori potenziali, come nel caso di una perizia di stima a fronte di una possibile quotazione). Il termine “generico investitore” è richiamato nella qualificazione di capitale economico, come si indica al punto seguente.

d) Generico, “in quanto prescinde dalla specifica situazione di due determinati scambisti e si riferisce invece al comportamento di un generico investitore” (Coda, e: 228); a questa qualificazione sembra di poter collegare anche il concetto di “esercizio tipico” (Coda, e: 228) visto assieme alla configurazione dei redditi per una serie di esercizi futuri. La tipicizzazione dell’esercizio induce a pensare alla ricerca di un carattere che consenta di ridurre (o eliminare) il peso delle componenti specifiche dei possibili scambisti.

In sostanza, nelle qualificazioni precedenti s’intravede una posizione che distingue tra il valore di scambio effettivo e il capitale economico, attribuendo però centralità ad una valutazione distaccata, sia pure con coinvolgimenti distinti dei soggetti rispetto alla valutazione

³ In questo modo si interpreta il senso della citazione operata dall’autore dell’affermazione di Zappa secondo la quale “la nozione di capitale economico è una nozione di solito puramente teorica “ con riferimento le difficoltà di una concreta determinazione non in tutto arbitraria. Coda b:69 ed i riferimenti ivi contenuti.

dell’incertezza; che richiama la presenza di un processo articolato di valutazione; che sottolinea la presenza di artefatti ipotetici che sorreggono il processo valutativo.

4. La posizione dell’A. osservata rispetto alle tre linee di discussione

Sulla base dei richiami precedenti e di altri che si aggiungeranno, si può articolare la discussione sulla nozione di obiettività, sulla prospettiva di osservazione o del tipo di coinvolgimento e sull’idea, infine, del processo e della sua natura, utilizzate dall’A.. I termini spesso mostrano tratti intrecciati, a dimostrazione della connessione tra le tre linee di ragionamento.

a) La nozione di obiettività utilizzata

Se si osserva la posizione dell’A. sulla base delle nozioni di obiettività introdotte da Daston e Galison non si nota una preferenza netta. Sicuramente è lontana da quella meccanica mentre oscilla tra quella ontologica e quella del *trained judgement* che fa riferimento alla posizione dell’esperto coinvolto.

La forte distanza da quella meccanica emerge, ad esempio, dalla critica che l’A. rivolge ad “alcuni erronei procedimenti di valutazione (Coda, e: 231 e seg.). Essi riguardano l’uso di algoritmi di attualizzazione di risultati futuri e il calcolo del capitale economico come somma tra il valore di avviamento, determinato in autonomia, e il capitale netto valutato analiticamente.

Nel primo caso, un ruolo fondamentale è ricoperto dai tassi di attualizzazione ricavati mediante modelli che definiscono in termini stretti le relazioni tra misure del rischio e del rendimento soddisfacente atteso. La loro applicazione nel calcolo del valore attuale dei risultati futuri attesi permette di ottenere misure spesso proposte come determinazioni di capitale economico. A questo proposito si può convenire con l’A. che un approccio di questo tipo rischia di assumere caratteristiche meccaniche per l’idea che la valutazione possa essere ridotta all’applicazione di regole quasi pre-formate (grazie a modelli previsionali e econometrici) e ritenute valide per stimare risultati futuri e tassi di attualizzazione. Una applicazione troppo rigida porta a sottovalutare il peso della radicalità dell’incertezza sul capitale d’azienda.

Nel caso del secondo il giudizio di erroneità è ancora ben fondato per l’impossibilità di individuare in via autonoma valori di avviamento tanto significativi da consentire con l’aggiunta di grandezze contabili l’individuazione di valori di mercato.

Queste critiche non debbono però essere lette, a nostro avviso, nel senso di rifiutare l’utilizzo di elaborazioni di tipo ipotetico. Esse possono essere utili nel momento in cui restano a livello di elaborazioni tecniche di artefatti che entrano nel complessivo processo di valutazione.

La posizione dell’A. peraltro sembra oscillare tra l’obiettività ontologica e quella dell’esperto. I caratteri di “giusto” e “generico” riferiti al capitale economico vanno proprio, a nostro avviso, nella direzione di quella ontologica. Lo sforzo infatti sembra quello di sfrondare la valutazione dagli elementi “troppo” specifici, in quanto contingenti, per concentrarsi su quelli essenziali nella combinazione del capitale d’azienda e in questo senso duraturi. A questi ultimi si riserva il compito di definire un valore “giusto”, perché riprende in termini sintetici le condizioni che regolano rendimenti accettabili dell’investimento in capitale d’azienda rispetto a quelli alternativi possibili. Così facendo si delega in effetti alla “saggezza” del valutatore il ruolo di un mercato

che si desidererebbe esprimesse una sorta di valore di equilibrio per un generico investitore. In sostanza, si attribuisce al saggio arbitro il compito di “rendere presente” con la sua valutazione un mercato concepito come meccanismo di valutazione di alcuni elementi economicamente rilevanti. L’operazione del saggio riprodurrebbe quella di un particolare mercato che ponesse attenzione solo ad una presenza generalizzata, uniforme e stabilizzata di rendimenti attesi e soddisfacenti.

Ma a questo orientamento l’A. ne aggiunge un altro: quello teso a sottolineare una obiettività dell’esperto. In questo senso alla valutazione distaccata se ne aggiunge una coinvolta. Essa è proposta soprattutto rimarcando l’articolazione del processo di valutazione nel quale si pongono assieme momenti di riflessione ma anche di dibattito, conflitto e negoziazione tra le parti. Ma per articolare meglio questo aspetto è opportuno considerare il modo di porsi del valutatore rispetto all’oggetto della valutazione

b) La prospettiva tra assenza e presenza di punto di vista

L’attenzione al processo è centrale negli sviluppi dell’A. ma, come segnalato, essa si muove lungo due linee differenziate. La prima più evidente è quella che vuole articolare il processo cognitivo soprattutto utilizzando il modello economico-finanziario e le relazioni che esso permette di attivare tra valore analitico del capitale proprio, saggi di rendimento presenti nel mercato, saggi di rendimento soddisfacenti, ipotetico valore di scambio e valore di avviamento. Questa sottolineatura è rivolta a stimolare un processo che ricerchi livelli accettabili nelle relazioni tra queste grandezze. L’attenzione quindi è sul piano della riflessione richiesta ai soggetti partecipanti. Ma l’A. sottolinea anche altri piani; quello del dibattito tra i contraenti e tra questi e l’eventuale figura tecnica (un esperto esterno, un arbitro) che partecipa al processo. L’idea di dibattito evoca un coinvolgimento nel fenomeno economico che non può essere solo impostato su razionalità economico-tecnica “dichiarativa” (e quindi palese o appalesabile) ma che, viceversa, deve recuperare anche altre dimensioni di conoscenza tacita, *embodied*, spesso associata in forma originale a quella esplicita. Non solo ma che deve tenere conto dei fenomeni sociali che coinvolgono i soggetti che partecipano alla valutazione, ad esempio in termini di fiducia e di potere contrattuale. Anche questi fenomeni qualificano il processo, anche sul piano del dibattito conflittuale. Questo aspetto però è escluso dall’A. che lo lascia ad una fase successiva di negoziazione; accetta quindi un coinvolgimento di esperto (l’annotazione dei differenti contributi di un arbitro e dei contraenti) ma senza spingersi a trattare come profilo normale anche il coinvolgimento dei soggetti nella valutazione e tutto ciò che questo implica in termini di socialità nelle relazioni.

In definitiva, le forme di *engagement* dei soggetti con il fenomeno possono assumere caratteristiche differenziate e a questo riguardo l’A. considera soprattutto una dimensione cognitiva isolata e una variazione di prospettive solo legata alle difficoltà di previsione del futuro e all’applicazione di una razionalità tecnica da sottoporre a negoziazione attraverso il dibattito.

c) Il processo e la sua natura sociomateriale

L’ultima considerazione riguarda ancora il processo ma nei suoi aspetti sociomateriali. L’A. tende a privilegiare una teoria valutativa che non si cura di spiegare la formazione del prezzo effettivo di scambio del capitale d’impresa (Coda, e: 228). A nostro avviso, essa rischia di limitare il significato del processo ad una sorta di contrapposizione tra un valore proposto sulla base di una valutazione economica con forti basi essenzialistiche rispetto ad un valore-prezzo concretamente fatto. Ma tra questi due valori estremi si collocano una serie di fenomeni molto articolati che non sempre è agevole riconoscere (spesso solo l’esperto lo sa fare) e per i quali è ancora più difficile proporre delle misure quantitativo-monetarie analitiche.

In altri termini, durante il processo orientato allo scambio emerge un territorio con un quadro sociomateriale complesso, dal quale scaturiscono problemi sull’attribuzione di valore rilevanti per le determinazioni espresse, discusse e negoziate. Si può cercare di rimuoverlo ma ciò non sembra né agevole per la presenza di intrecci non riducibili a momenti elementari distinti né particolarmente significativo. Il secondo giudizio merita qualche esplicitazione più puntuale. Non è significativo, a nostro avviso, perché esprime temi/problemi precisabili con forme di *engagement* diversamente marcate. Per coglierne la presenza possiamo fare riferimento agli artefatti che normalmente sono presenti nell’ambiente della valutazione. Si tratta di valori passati, presenti, stimati futuri, ipotetici futuri ricavati da processi ricognitivi, di negoziazione, di previsione e di sviluppo di ipotesi e da supporti materiali e concettuali di varia natura. Essi si manifestano secondo forme materiali articolate: presentazioni formali ed elaborazioni simulative, database, prototipi di valutazione e così via. Si caratterizzano per una elevata provvisorietà a seguito di frequenti riformulazioni che nascono in un contesto nei quali si pongono assieme calcolo, negoziazione e anche conflitto, secondo rapporti variabili e caratteristici delle situazioni concrete. Questa varietà di artefatti (e le logiche che li fanno emergere), segnala la presenza di “*carrier* di conoscenza” sul fenomeno economico che vanno al di là delle grandezze ricavate dall’uso dei modelli finanziari; essi richiamano l’esigenza di dare rilevanza a forme di ibridazione per catturare le differenti forme dell’*expertise* del calcolo sui fenomeni economici (Vollmer ed al., 2009: 628).

In questo senso la critica all’uso “solamente” di modelli finanziari (ma anche ad altri che si fondano su presupposti simili ma usando set di grandezze quantitative differenti, ad esempio multipli di mercato ma sempre visti in modo isolato) si presenta pienamente giustificata. In realtà tutte le determinazioni si pongono assieme ai soggetti coinvolti nella negoziazione e ad un complesso di materialità legate al calcolo (gli strumenti ed i metodi di previsione, database, modelli, tabelle, grafici, diapositive, relazioni peritali e così via, ivi compresi ambienti materiali più o meno gradevoli/supportivi per attività di elaborazione e negoziazione e così via) come momenti di un processo con “un ragionamento valutativo tra i più problematici che si possano immaginare” (Coda, e: 232). L’unità di analisi non permette semplici separazioni tra il “ragionamento” e gli altri elementi materiali e sociali, pena l’isolamento artificiale di un “pezzo” del processo e degli altri elementi che ad esso si collegano.

L’attenzione che l’A. pone al processo valutativo mette in luce un aspetto chiave del problema; di per sé ciò è sufficiente per sostenere la critica all’uso di schemi di valutazione che traspirano impostazioni di razionalità completa e quindi di perfezione nell’informazione (il processo testimonia la mancanza di una istantaneità derivante dalla completezza dell’informazione). Inoltre, ci sembra che la separazione marcata tra valutazione del capitale economico e le convenienze particolari dei contraenti nonché delle circostanze della contrattazione, soffra di zone grigie che rendono astratto il valore identificato, utile solo come artefatto specifico – al pari

di tanti altri possibili - da rielaborare in seguito al procedere delle operazioni di valutazione. In altri termini, essa sembra solo adatta a separare l’ambito di differenti pratiche epistemiche; da un lato quella che si fonda sull’uso del modello economico-finanziario e delle quantità che esso esprime; e, dall’altro, quelle che realizzano il complemento rispetto all’identificazione del valore di scambio. Assieme esse possono contribuire alla formazione di un dispositivo con il quale sostenere il confronto con la realtà da valutare economicamente fino alla formazione del prezzo per la transazione effettiva. Questo oggetto (la determinazione quantitativa che si associa al capitale economico) si può porre ad una distanza differente rispetto al prezzo effettivo di scambio, a seconda dell’approfondimento delle variabili che in concreto determinano lo scaturire di un prezzo effettivo.

Nella posizione dell’A. si attribuisce un rilievo molto forte al modello economico-finanziario come *carrier* di conoscenza sui fenomeni aziendali.

In particolare, si afferma che è: “un termine di riferimento indispensabile nelle negoziazioni di capitali d’impresa...Ma è soltanto un astratto valore di scambio”(Coda, s.d., 69).

Questa nozione di capitale economico è ribadita dall’A. in molti passi dei suoi lavori. Afferma (Coda, e: 234) : “ Se non si vuole che la negoziazione si risolva in un “ tiro alla fune” dominato da fattori estranei al valore economico del capitale non resta che portare il dibattito sulle prospettive di mercato..”. Il processo ed il dibattito diventano i fenomeni centrali della determinazione, le grandezze solo gli artefatti sui quali esso si sviluppa.

Ma è pur sempre una ipotesi, una approssimazione da inserire e comporre con altre nel processo che si concluderà con la definizione del prezzo di scambio.

Quanto alla rilevanza della determinazione del capitale economico rispetto al valore di scambio non sembra inopportuno citare le seguenti affermazioni: “ Non vi sono comprensioni delle relazioni (esistenti o meno) tra il modello economico-finanziario (accounting), strutture dei mercati finanziari e pratica degli investimenti finanziari empiricamente ben documentate....La ricerca economico-finanziaria non ha prodotto una sufficiente comprensione della pratica di calcolo degli analisti finanziari e degli investitori, e del loro uso di concetti e grandezze economico-finanziarie nella produzione di valutazioni economiche” (Vollmer, 2009, 627).

Ciò consente di riprendere la posizione dell’A. secondo la quale il capitale economico non si deve confondere con il prezzo effettivo di scambio; la diversità è sostanziale ed evidenzia la distanza tra un oggetto epistemico (capitale economico) ed un valore derivante da uno scambio. Si tratta cioè di due realtà ontologicamente differenziate, con la prima che assume un significato in chiave performativa, vale a dire in termini di avvicinamento (adiacenza) al prezzo effettivo di scambio. Un avvicinamento che è funzione del complesso sociomateriale inserito nel dispositivo e che “giustifica” o meno l’adiacenza serrata rispetto al valore di scambio.

5. Alcune conclusioni

In questo lavoro si tentato di evidenziare alcuni aspetti della posizione scientifica di V. Coda in merito alla determinazione del capitale economico. A questo fine si sono considerati tre profili: la nozione di obiettività, la qualificazione della prospettiva nel trattamento del problema e la collocazione del calcolo del capitale economico nel

dispositivo epistemico riguardante la formazione del prezzo di scambio del capitale d’azienda.

Per quanto riguarda il primo aspetto, si è utilizzata la categorizzazione proposta da Daston e Galison, imperniata sui tre concetti di obiettività come aderenza-alla-natura, obiettività meccanica e obiettività come giudizio d’esperto.

Gli elementi tratti dagli scritti dell’A. mettono in evidenza una posizione variegata; essa oscilla tra una obiettività indirizzata alla valutazione dell’aderenza-alla-natura e l’obiettività del giudizio dell’esperto; la prima soprattutto è richiamata dalla presenza dell’arbitro (un saggio *super partes*) che attua una determinazione distaccata (che risponde solo alla competenza accumulata e ai percorsi dai quali essa dipende). La seconda traspare innanzi tutto dall’insistenza sul processo e sul dibattito che dovrebbe far scaturire una consapevolezza significativa sui termini che devono regolare l’attribuzione del valore al capitale dell’impresa. Ma emerge anche dal riferimento puntuale a “una ineliminabile componente soggettiva” che caratterizza i valutatori.

Per quanto riguarda il secondo vi sono elementi che sostengono l’attenzione ad una visione distaccata e altri quella da particolari punti di vista. La prima si rivela forte, forse anche con la complicità di un voler tradurre tutti i termini qualificanti la determinazione del prezzo in termini quantitativo-monetari; in sostanza, seppure si sottolinei la centralità del dibattito, il passaggio alla determinazione quantitativa è visto come una sorta di suo esito neutrale. In verità, esso risente di una serie articolata di fattori condizionanti: la numerosità e le caratteristiche degli artefatti, il grado di engagement rispetto ai fenomeni coinvolti, le risorse espositive e argomentative e tanti altri. Tutto ciò fa sì che talvolta la visione “dominante” diventi quella meglio argomentata e non quella che riprende termini con una semplice chiave tecnica. Quindi la pretesa superiorità della visione distaccata spesso si rivela inconsistente e diventa solo un espediente per definire condizioni di accettabilità dei valori di sintesi. La capacità del valore di escludere dalla valutazione le condizioni particolari delle controparti è quindi discutibile perché queste ultime si insinuano continuamente nelle manifestazioni del processo.

Per quanto riguarda il terzo punto, la posizione dell’A. sembra orientata a sostenere con forza il peso del dibattito e del processo. In questo senso emerge con chiarezza il carattere epistemico del capitale economico. Esso è comunque una elaborazione “adiacente” al prezzo effettivo di scambio. In verità, potrebbero corrispondere qualora nel processo si replicassero tutte le condizioni rilevanti dello scambio effettivo; un po’ come quando si rendono presenti tutte le condizioni materiali e processuali che specificano concretamente le condizioni di un mercato, ad esempio, le condizioni di concorrenza perfetta. Se manca questa completa replica evidentemente capitale economico e valore effettivo di scambio saranno due nozioni di valore che qualificano diversamente l’*agency* economica.

Bibliografia

Callon M., Muniesa F. (2005), *Economic Markets as Calculative Collective Devices*, *Organization Studies*, 26(8): 1229–1250

Coda V.:

a - (1963) *Introduzione alle Valutazioni dei Capitali Economici d’Impresa*, Giuffrè, Milano

b - (1966), *La Certificazione dei Bilanci d’Impresa*, Giuffrè, Milano

c - (s.d.), *Appunti di Economia d’Azienda*, Cluec, Venezia

d - (1972), *Intensità del rischio e saggi di rendimento <<sogettivi>> per la valutazione del <<capitale economico>> d’impresa*, Rivista dei Dottori Commercialisti pag.1-13

e - _____, Frattini G. (1986), *Valutazioni di Bilancio*, Libreria Universitaria Editrice, Venezia

Daston L., Galison P. (2007), *Objectivity*, Zone Books, Cambridge

Daston L. e Galison P. (1992), *The image of objectivity*, Representations 40 81 – 128 Kukla R. (2008), *Naturalizing Objectivity, Perspective on Science*, vol.16, n.3 Muniesa, F. Mollo, Y., Callon, M. (2007), *An introduction to market devices*, Sociological Review, Volume 55, Supplement 2, October 2007 , pp. 1-12(12)

Preda A. (2009), *Information, Knowledge, Economic Life*, Oxford University Press, Oxford

Vollmer H., Mennicken A., Preda A. (2009), *Tracking the numbers: Across accounting and finance, organizations and markets*, Accounting, Organizations and Society 34 619-637