

Primi risultati della valutazione di imprese zootecniche del Progetto Speciale Zootecnia di Alberto Cappelletti e Lorenzo Venzi

Alcune iniziative di politica agraria volte ad incentivare la produzione zootecnica del nostro Mezzogiorno hanno creato condizioni e circostanze particolari, che per molti versi possono interessare i lavori di questo incontro.

Intendiamo riferirci agli sviluppi del Progetto Speciale N. 4 Zootecnia della Cassa per il Mezzogiorno, operativo da circa sette anni, in base al quale si sono realizzate, per le aziende partecipanti al Progetto, condizioni molto particolari, che le hanno notevolmente differenziate dalle altre esistenti nelle zone in cui operano.

La differenziazione ha riguardato, secondo le intenzioni della Cassa, almeno tre caratteri: il miglioramento delle risorse foraggere e della loro conservazione; il miglioramento genetico delle specie e delle razze animali allevate per la carne; l'adozione di nuove tecnologie, sia nei sistemi costruttivi, che in quelli di allevamento. Queste caratteristiche del Progetto si sono potute realizzare attraverso un insieme di incentivi finanziari operanti in un breve arco di tempo e finalizzati al conseguimento di un rapido rientro degli immobilizzi, data la rischiosità degli investimenti, l'obsolescenza dei medesimi, l'aleatorietà delle condizioni dei mercati e la difficoltà di un continuo adeguamento degli imprenditori a tecnologie zootecniche e a metodologie di gestione avanzate.

La partecipazione al Progetto Cassa era, ovviamente, aperta a tutti gli imprenditori zootecnici. Solo alcuni, poche centinaia, tuttavia, hanno partecipato a tale sollecitazione, dimostrando di possedere almeno qualche caratteristica peculiare in termini di capacità manageriale, di adattamento a nuove tecnologie produttive, di intraprendere nuove sperimentazioni e di rischiare di più anche con il proprio capitale per conseguire più lauti guadagni.

Questi aspetti caratteristici ci portano a considerare le aziende del Progetto, diverse dalle altre, non solo per i livelli d'investimento e di tecnologia, ma, anche e soprattutto, perché gestite da

imprenditori diversi. La scarsa partecipazione iniziale del Progetto e la mancanza di quadri tecnici per la direzione delle aziende e delle strutture di servizio previste, ha ulteriormente contratto, con una dura selezione, dovuta ai risultati economici, le dimensioni di questa esperienza.

A sostegno di questa tesi discriminante, si considerino, inoltre, il carattere di progressiva industrializzazione e capitalizzazione dell'attività agro-alimentare, le minori esigenze del fattore terra e, in generale, la minor rilevanza del valore della struttura fissa rispetto al valore della produzione realizzata, ed infine, la qualificazione e l'organizzazione del lavoro.

Consegue, da quanto sopra esposto, la possibilità di considerare tali aziende come « imprese » nel senso definito dal Grillenzoni (a pag. 3 e seguenti del suo volume), per le quali sarebbero quindi applicabili, in sede estimativa, le metodologie considerate dallo stesso autore.

1. *La metodologia adottata*

Con tali premesse, per la determinazione del più probabile valore di mercato, poiché queste imprese, abbastanza tipiche nella loro configurazione, non sono ancora sufficientemente rappresentate, si pone il problema di quale criterio di stima debba essere adottato, tenendo presente, comunque, la redditività reale dell'impresa e il fattore tempo.

L'esigenza di considerare tale redditività deriva dal fatto che quelle entità economiche si configurano di conseguenza come non ordinarie nell'accezione tradizionale dell'Estimo, e pertanto si differenziano necessariamente per i livelli di reddito, normalmente attendibili da quegli investimenti ed attività economiche.

Quanto al tempo, le considerazioni precedenti danno già un quadro esplicito per spiegare la necessità di tenere presente questo importante fattore in un contesto di investimenti e di realizzi concreti. L'elemento rischio, l'obsolescenza, la professionalità in evoluzione, i mutevoli andamenti del mercato, contribuiscono a rendere di capitale importanza l'orizzonte temporale per il quale valgono le ipotesi alla base della stima.

Nell'ambito del procedimento estimativo, quindi, sembra abbastanza ragionevole e conseguente ricorrere alle metodologie più fre-

quentemente adottate nell'Estimo « Industriale », alle quali precedentemente hanno fatto riferimento le relazioni Guatri, Campus e Grillenzoni. Tra queste, in particolare, considerando il vincolo temporale al quale abbiamo accennato, pare essere più rispondente alle nostre esigenze il procedimento proposto dall'UEC e noto come il « Procedimento misto » di cui per brevità riportiamo la formula:

$$W = V_s + [R_n - (V_s \cdot i)] \frac{q^n - 1}{r q^n}$$

da cui si ricava che il valore dell'impresa è in parte legato al suo valore patrimoniale V_s e in parte ad una accumulazione iniziale di annualità costanti posticipate e limitate, ottenute quali scarto tra il reddito percepito mediamente dall'impresa (R_n) e la redditività « normale » attesa da quegli investimenti ed attività economiche ($V_s \cdot i$).

2. Il procedimento estimativo e la determinazione delle variabili

La fase successiva nel procedimento estimativo consiste nella acquisizione dei dati relativi all'oggetto della stima. Sono stati intervistati, quindi, diverse decine di imprenditori seguendo un dettagliato questionario e integrando le informazioni raccolte con rilevazione diretta dei dati da contabilità aziendali. Si è pervenuti di volta in volta ad individuare la consistenza patrimoniale e il reddito medio annuo realizzato (R_n). Ai fini della nostra stima, tuttavia, anche altri due elementi erano necessari: l'orizzonte economico-tecnologico, entro il quale questi redditi si possono realizzare, e il saggio di fruttuosità atteso per quegli investimenti ed attività economiche.

La definizione dell'intervallo di tempo in cui si ipotizzano certi livelli di reddito medio costante è condizionata dai seguenti fattori del nostro caso specifico: il flusso discontinuo delle innovazioni tecnologiche; lo specifico comparto in cui l'impresa opera (suini, bovini, ecc.); la tipologia dell'allevamento (linea vacca-vitello, ingrasso, ecc.); la composizione e l'articolazione dell'investimento; l'integrazione dell'impresa a monte e/o a valle nel canale distributivo.

Considerati di volta in volta questi elementi si è pervenuti alla definizione di un orizzonte temporale specifico per ogni comparto

e tipologia zootecnici¹, da cui ricavare lo specifico termine n della formula, considerando gli anni ancora restanti all'impresa dal momento della stima con quel definito livello di reddito.

Di maggiore impegno è stata poi la ricerca del saggio di fruttuosità di quegli investimenti ed attività economiche. È da tener a mente che non sono state certamente frequenti compravendite di tali imprese, o di altre simili, dalle quali desumere tali informazioni nel settore zootecnico. Ci si è orientati di conseguenza verso altri settori economici dai quali ottenere, per comparazione, i dati necessari. Tra questi settori sono stati considerati gli investimenti finanziari e mobiliari, e quelli industriali, artigianali e commerciali, assimilabili, comunque, di pari immobilizzo e durata. Inoltre, si ritiene che possano influenzare tale saggio di fruttuosità la esigenza più o meno determinante di ricorrere al credito, la componente « terra » sul patrimonio complessivo, la velocità di recupero dell'investimento, la rischiosità in termini di aree di mercato, di mortalità, di approvvigionamento dei fattori.

In conclusione si sono ricavati saggi vari di fruttuosità per le singole imprese, a seconda del comparto zootecnico, della tipologia produttiva e delle caratteristiche dell'investimento.

3. I dati e i risultati

L'indagine ha preso in considerazione solo 9 imprese tra quelle intervistate nell'ambito di una analisi più ampia sui risultati economici del Progetto Speciale Zootecnia. Le imprese considerate riguardano i comparti suino, bovino e bufalino con tre unità ciascuno e con tipologie varie, dall'allevamento di capi giovani, alla sola produzione di capi maturi.

I dati relativi alla consistenza patrimoniale e ai risultati di gestione sono riportati nella tabella n. 1. Da questi si nota una certa eterogeneità nelle dimensioni patrimoniali (colonna del V_s), una redditività variabile (colonna R_n), ma sempre in positivo, una diversa dimensione temporale per la previsione di R_n (colonna n), vari saggi di fruttuosità tra comparti e tipologie (colonna i).

Il risultato della stima è riportato nella stessa tabella distin-

¹ Individuando 7 anni per suini, 12 per i bovini e 15 per i bufalini.

guendo, oltre al valore finale (colonna W), quello di avviamento (colonna V_a), che risulta, per quattro imprese su nove, negativo. Ciò sta a significare che il reddito medio conseguito è risultato inferiore a quello atteso secondo la fruttuosità di quel tipo d'investimento.

I valori di W , riportati nell'ultima colonna, sono quindi da ritenersi i più probabili valori di mercato che quelle imprese possono spuntare da una libera contrattazione, che tenga conto non solo della componente patrimoniale, ma anche del valore di avviamento ritenuto costante nell'orizzonte temporale descritto.

A questo punto l'applicazione del procedimento estimativo « misto » sarebbe terminata con la determinazione dei valori di W , sulla scorta delle considerazioni e argomentazioni sui termini n e i e sui dati di analisi dei patrimoni e dei risultati gestionali delle imprese.

4. *La stabilità dei risultati*

Le difficoltà, riscontrate nella definizione di alcune variabili della formula, ci hanno indotto ad effettuare una verifica metodologica sulla « stabilità » dei valori finali. Si è proceduto perciò a variare per intervalli discreti e costanti il saggio di fruttuosità e l'orizzonte temporale, limitandoci nella parametrizzazione ad un solo scarto in più e in meno, e, di volta in volta, per una sola delle variabili i ed n , escludendo cioè variazioni congiunte.

I risultati di questa verifica di « stabilità » sono riportati nella tabella 2 da cui si rileva innanzi tutto una diversa risposta al variare della n e della i . Nel primo caso variando la durata del R_n e quindi per $n + 1$ e $n - 1$, gli scarti del valore W sono meno cospicui in generale di quelli riscontrati per le variazioni della seconda variabile, il saggio di fruttuosità. Sempre per variazioni della n il comparto suinicolo risulta essere quello più sensibile alla parametrizzazione, almeno nell'ambito degli scarti considerati. Come c'è da attendersi all'aumentare del periodo di fruttuosità aumenta il valore finale W , tranne nei casi in cui naturalmente il valore di avviamento è negativo.

Per le variazioni, poi, del saggio di fruttuosità, si riscontra che, all'aumentare del valore di i , diminuisce il valore patrimoniale, come peraltro era da attendersi in conseguenza delle ripercussioni sul valore di avviamento.

TAB. I
Elementi del bilancio e stime (valori in migliaia di L.)

	V_s	Attivo	Passivo	R_n	$i\%$	n	V_a	W
<i>Suini</i>								
Impresa 1	304.622	401.800	342.973	58.827	8,0	3	77.384	382.006
» 2	1.196.947	530.910	511.601	19.309	7,0	3	-154.347	1.042.600
» 3	512.310	583.740	537.949	45.791	8,0	3	10.793	523.103
<i>Buifalini</i>								
Impresa 1	2.016.500	289.075	262.996	26.079	3,0	11	-271.436	1.745.064
» 2	1.049.000	267.115	231.900	35.215	3,0	9	25.472	1.074.472
» 3	569.600	86.144	70.906	15.238	2,5	10	7.706	577.306
<i>Bovini</i>								
Impresa 1	4.245.726	976.136	736.935	239.201	4,5	7	242.304	4.488.030
» 2	4.970.175	503.800	350.602	153.198	4,0	6	-210.846	4.759.329
» 3	647.885	94.195	91.370	2.825	4,0	6	-106.745	541.140

V_s = valore patrimoniale relativo al capitale fondiario e d'esercizio

Attivo = Ricavi (ULS, PV, premio produzione)

Passivo = Costi impliciti ed espliciti

R_n = profitto dell'imprenditore e remunerazione del capitale fondiario

i = saggio di fruttuosità

n = durata prevedibile per il flusso di R_n

V_a = valore di avviamento

W = valore dell'impresa

TAB. 2
Margine di errore per variazioni parametriche di n ed i

Variazioni di n		V_a	W	$\Delta\%$	V_a	W	$\Delta\%$	V_a	W	$\Delta\%$
<i>Suini</i>		<i>Impresa 1</i>			<i>Impresa 2</i>			<i>Impresa 3</i>		
n		77.384	382.006	0	-154.347	1.042.600	0	10.793	523.103	0
$n-1$		55.310	359.972	-5,77	-106.178	1.090.769	+4,62	7.715	520.025	-0,59
$n+1$		96.414	401.076	+4,99	-188.529	1.008.418	-3,28	13.448	525.758	+0,51
<i>Buoi</i>		<i>Impresa 1</i>			<i>Impresa 2</i>			<i>Impresa 3</i>		
n		-271.436	1.745.064	0	25.472	1.074.472	0	7.706	577.306	0
$n-1$		-253.305	1.763.195	+1,04	23.256	1.072.256	-0,21	7.094	576.694	-0,11
$n+1$		-288.537	1.727.963	-0,98	27.564	1.076.564	+0,19	8.350	577.950	+0,11
<i>Bovini</i>		<i>Impresa 1</i>			<i>Impresa 2</i>			<i>Impresa 3</i>		
n		242.304	4.488.090	0	-210.846	4.759.329	0	-106.745	541.140	0
$n-1$		215.965	4.461.691	-0,59	-182.103	4.788.072	+0,60	-92.191	555.694	+2,69
$n+1$		266.462	4.512.188	+0,54	-257.459	4.712.716	-0,98	-120.216	527.669	-2,49
Variazioni di i		<i>Impresa 1</i>			<i>Impresa 2</i>			<i>Impresa 3</i>		
<i>Suini</i>		<i>Impresa 1</i>			<i>Impresa 2</i>			<i>Impresa 3</i>		
i		77.384	382.006	0	-154.347	1.042.600	0	10.793	523.103	0
$i-0,05$		82.150	386.772	+1,25	-138.114	1.158.833	+1,56	16.823	529.133	+1,15
$i+0,05$		72.768	377.390	-1,21	-160.879	1.036.068	-0,63	4.960	517.270	-1,12
<i>Buoi</i>		<i>Impresa 1</i>			<i>Impresa 2</i>			<i>Impresa 3</i>		
i		-271.436	1.745.064	0	25.472	1.074.472	0	7.706	577.306	0
$i-0,05$		-202.128	1.814.372	+3,97	63.899	1.112.899	+3,58	31.194	600.794	+4,07
$i+0,05$		-333.681	1.682.819	-3,57	-9.773	1.039.227	-3,28	-13.616	555.984	-3,69
<i>Bovini</i>		<i>Impresa 1</i>			<i>Impresa 2</i>			<i>Impresa 3</i>		
i		242.304	4.488.090	0	-210.846	4.759.329	0	106.745	541.140	0
$i-0,05$		361.178	4.606.904	+2,65	-98.943	4.871.232	+2,35	-110.058	537.827	-0,61
$i+0,05$		131.032	4.376.758	-2,48	-316.076	4.654.099	-2,21	-103.579	544.306	+0,58

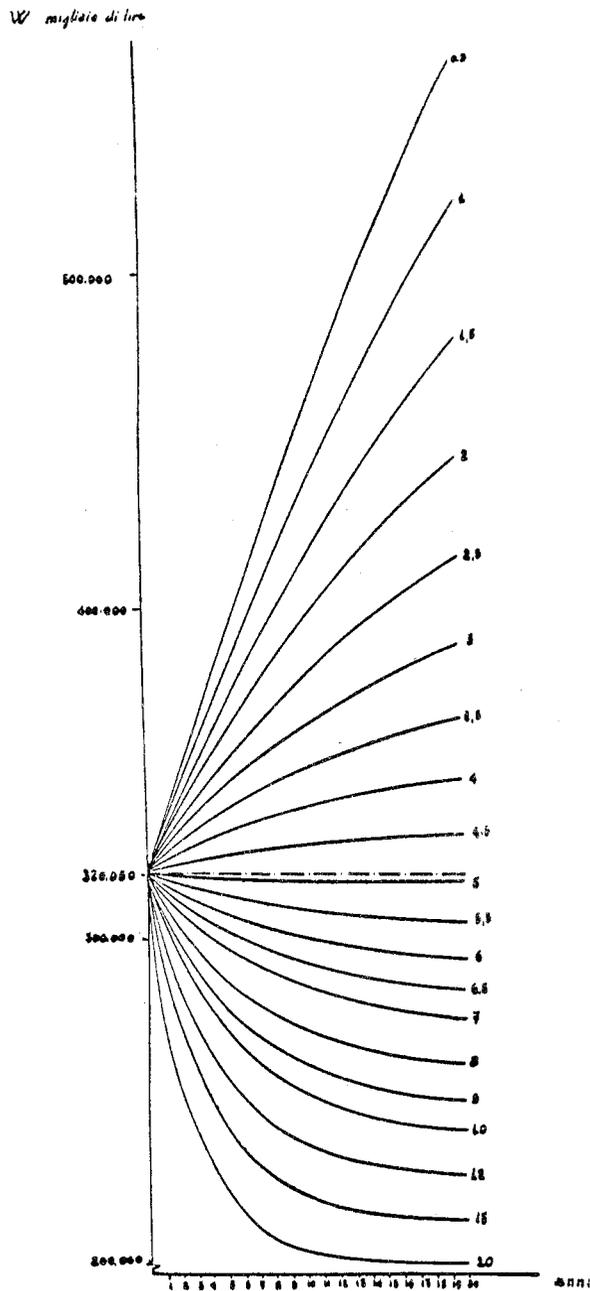


GRAFICO 1

Andamento del valore dell'impresa al variare di n e per i costanti

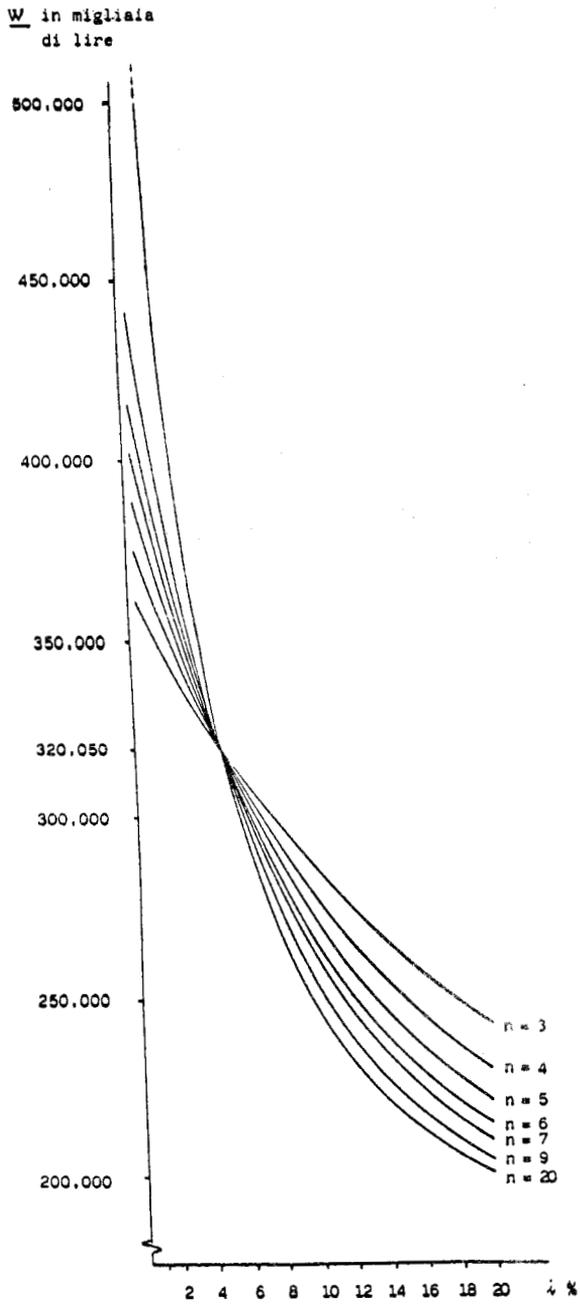


GRAFICO 2

Andamento del valore dell'impresa al variare di i e per n costanti

Passando ora a considerare, in generale, i tre comparti zootecnici si nota un diverso comportamento nei risultati per effetto delle variazioni. Le imprese bufaline risentono maggiormente degli scarti del saggio di fruttuosità, mentre le suinicole risultano essere meno condizionate, e ciò sembra doversi attribuire principalmente alla diversa — e più alta, relativamente al patrimonio — redditività degli investimenti. La componente « terra » influenza molto di più, data la sua rilevanza nel patrimonio, i risultati finali per i comparti bufalini e bovini, nell'ordine.

I risultati conseguiti hanno stimolato ulteriormente il nostro interesse su questa problematica ed, attualmente, è in corso una ricerca che intende studiare il comportamento dell'algoritmo del procedimento « misto » su un campo di variabilità più elevato, come si può evidenziare dai grafici N. 1 e N. 2 relativi alle variazioni parametriche di n e i separatamente. Ci si ripropone di esaminare variazioni congiunte delle variabili su un numero di imprese più numerose, in diversi altri comparti non esclusivamente zootecnici (e comunque ad alto contenuto di capitalizzazione e industrializzazione), per le quali non sono disponibili valori desumibili dal mercato.

BIBLIOGRAFIA

- (1) Campus F., *Metodologie di determinazione del valore patrimoniale d'impresa*, XIII Incontro di Estimo, Bologna, 1983.
- (2) Di Cocco E., *La valutazione dei beni economici*, Ed. Calderini, 1970.
- (3) D'Ippolito T., *L'avviamento*, Ed. Abbaco, 1963.
- (4) Famularo N., *Sulla stima delle aziende industriali*, Riv. del Catasto e dei S.T.E., n. 4-5, 1943.
- (5) Grillenzoni M., *Stima di un'impresa Zootecnica*, Edagricole, 1979.
- (6) Guatri L., *La valutazione delle aziende*, Ed. Giuffrè, 1981.
- (7) Guatri L., *Metodi di determinazione del reddito al fine della valutazione di azienda*, XIII Incontro di Estimo, Bologna, 1983.
- (8) Romagnoli E., *Aspetti giuridico-normativi delle valutazioni d'impresa*, XIII Incontro di Estimo, Bologna, 1983.
- (9) Viel J., Bredt O., Renard M., *La valutazione delle aziende e delle parti di aziende*, Etaskompass, 1973.