

Metodologia di valutazione degli investimenti finalizzati agli organismi associativi e cooperativi

Cesare Selleri*

1. Oggetto dell'indagine

Le considerazioni che seguono possono essere riferite ai diversi tipi di cooperative agricole e, più in generale, alle diverse forme associative; tuttavia esse si attagliano particolarmente al gruppo più consistente e significativo della cooperazione agricola, ossia alle cooperative di lavorazione, trasformazione, conservazione e commercializzazione di prodotti agricoli: per brevità "cooperative di trasformazione".

Al di fuori di questo comparto restano le cooperative così dette "di servizio" e le cooperative di conduzione terreni.

Le prime, pur essendo cooperative nella forma, mancano quasi sempre di uno dei requisiti fondamentali che caratterizzano la cooperazione: la gestione a costi e ricavi.

Sia che forniscano ai soci materie utili all'agricoltura (concimi, antiparassitari, mangimi, ecc.) sia che forniscano servizi (lavorazioni meccaniche, operazioni colturali, ecc.) la fornitura viene generalmente fatta a prezzo di mercato.

In alcuni casi, a chiusura di bilancio, si fanno ristorni, generalmente di rilevanza molto modesta.

Le seconde, ossia le cooperative di conduzione terreni, sia quelle bracciantili a proprietà indivisa che quelle a conduzione associata e proprietà individuale, presentano, a parte la loro diffusione limitata, delle problematiche particolari che le avvicinano, dal lato tecnico, alle grandi aziende agricole e, sotto il profilo strutturale, alla cooperazione di produzione e lavoro.

Il fattore produttivo "cooperativo" è infatti, in entrambe, il lavoro prestato dai soci.

* Presidente del Gruppo Italiano Vini.

Le forme associative non cooperative (i consorzi ai sensi dell'art. 2602 .c., le società di fatto, l'agricoltura di gruppo, le associazioni di produttori) sono tutte forme interessanti e meritevoli di studio, ma anch'esse, ai fini della nostra indagine, possono agevolmente essere tralasciate.

Torniamo così all'oggetto della nostra indagine: il grande universo della "cooperazione di trasformazione".

Si va dal piccolo caseificio di montagna al consorzio di secondo, terzo e quarto grado.

In tutti comunque c'è, o dovrebbe esserci, un elemento distintivo e qualificante, in assenza del quale appare arduo usare la dizione di cooperazione agricola e giustificare le agevolazioni fiscali e gli incentivi contributivi e creditizi di cui la stessa gode: il collegamento economico diretto col produttore agricolo mediante la gestione a costi e ricavi.

Il produttore conferisce il prodotto alla cooperativa di primo grado e l'ammontare e i tempi di incasso saranno funzione dell'andamento della cooperativa stessa, il quale a sua volta è influenzato dall'andamento della cooperativa di secondo grado cui aderisce e così via.

Questo è sostanzialmente l'unico elemento distintivo della cooperazione di trasformazione che, come abbiamo detto, consente di chiamarla agricola.

Per il resto, sotto il profilo tecnico-strutturale e organizzativo, di agricolo c'è ben poco.

Si tratta di imprese che operano nel settore dell'industria alimentare o del commercio e vanno assimilate, con riferimento alla valutazione degli investimenti, alle imprese artigianali del settore (le piccole cooperative) alle piccole e medie industrie (i grossi consorzi).

Restringendo il campo d'indagine, precisiamo che l'attenzione, nell'ambito di queste cooperative, sarà rivolta prevalentemente a quelle di medie e grandi dimensioni.

2. Il valore dell'azienda

Nella sostanza, come s'è detto, ci troviamo di fronte ad imprese industriali o commerciali, operanti nel settore agro-alimentare.

Vediamo brevemente qual'è, o quale dovrebbe essere, la corret-

ta metodologia di valutazione degli investimenti.

Il primo passo è la valutazione dell'azienda prima dell'investimento.

Bisogna subito chiarire che l'investimento non è fine a sé stesso ma viene a calarsi nella realtà aziendale e va a modificare tutti i flussi finanziari, sicché non è corretto valutarlo separatamente. Bisogna invece valutare l'azienda prima e dopo l'investimento.

L'investimento sarà positivo nella misura in cui farà aumentare il valore dell'azienda.

Senza entrare in questa sede nel dibattutissimo problema dei criteri di valutazione dell'azienda, basterà ricordare che, in concreto, si parte dall'esame di tre parametri fondamentali: il patrimonio netto, il reddito (generalmente si fa riferimento agli ultimi tre esercizi), le prospettive di reddito futuro.

Il patrimonio netto "reale" si ricava dall'esame della situazione patrimoniale, partendo dal patrimonio netto contabile e apportando le dovute correzioni a determinate voci di bilancio: immobili e macchinari (che vanno riportati dal valore storico a quello reale), rimanenze, crediti, ecc., qualora si giudichi che i criteri adottati per la loro determinazione non siano equi.

Il reddito si ricava dall'esame del conto profitti e perdite.

Le prospettive future di reddito, che ovviamente hanno una rilevanza determinante sulla valutazione dell'azienda, sono le più difficili da determinare, in quanto legate, oltreché alle caratteristiche intrinseche dell'azienda, alle prospettive dell'intero settore.

Dunque, partendo da questi tre parametri fondamentali (patrimonio netto, reddito attuale, prospettive future di reddito), si arriva a stabilire che l'azienda ha un valore di 100.

Ipotizziamo che vengano fatti investimenti per 40 e chiediamoci quale giudizio dare dell'investimento.

La risposta, almeno in via teorica, è molto semplice: se dopo l'investimento l'azienda viene valutata più di 100 (ovviamente adottando gli stessi criteri e la stessa metodologia di valutazione) si può dire che l'investimento è economicamente conveniente, se viene valutata meno di 100 accadrà il contrario.

Non è detto, naturalmente, che al giudizio positivo sull'investimento debba necessariamente seguire da parte dell'istituto di credito la concessione del finanziamento; ci sono altri elementi di cui tener conto: le garanzie offerte, la liquidità della banca, la remunerazione del finanziamento e, particolarmente, l'andamento della coo-

perativa, che può non raggiungere un livello soddisfacente anche se l'investimento progettato induce un miglioramento.

Ma è certo che il giudizio sulla validità economica dell'investimento è (o dovrebbe essere) il fondamentale elemento su cui fondare la decisione.

3. L'atteggiamento degli istituti di credito

Gli istituti che esercitano il credito alla cooperazione agricola sono ben distanti da questo modello.

Ovviamente non si possono fare delle generalizzazioni, ma il più delle volte, di fronte ad una domanda di finanziamento connessa ad un investimento, le banche, per prima cosa, cercano di trovare un immobile, il più possibile solido e commerciabile, su cui iscrivere ipoteca; lo fanno valutare da un tecnico e in relazione a tale valutazione decidono se, come e quanto concedere a mutuo.

Gli istituti di credito, insomma, sono ancora legati alle norme dettate dalla legge fondamentale sul credito agrario del 1928 ("Quando il mutuo è garantito da ipoteca sul fondo non può eccedere il 60% della somma corrispondente al valore cauzionale"...) a sua volta derivate dalla legislazione sul credito fondiario del 1905 ("Il credito fondiario ha per oggetto di prestare, per prima ipoteca, sopra immobili e fino alla metà del loro valore" ...).

Per chiunque non è difficile valutare come si sia modificata la realtà, dal 1905 o dal 1928 ad oggi, né è difficile constatare come sia modificato l'oggetto stesso del finanziamento e del bene offerto in garanzia, rispetto al credito fondiario (fondo agricolo o casa di civile abitazione) o al credito agrario di miglioramento tradizionale (fondo agricolo sul quale si eseguono dei miglioramenti).

Dire che un appartamento o un fondo agricolo vale 100 ha un senso ben preciso (si tratta di beni che hanno una loro autonomia), dire che vale 100 un capannone industriale, inserito in un'azienda, ha tutt'altro significato.

Non si vuole qui, ovviamente, stigmatizzare il fatto che le banche osservino norme di legge sia pure antiquate (ci riferiamo al rapporto fra ammontare del mutuo e valore del bene offerto in garanzia), si vuole invece condannare il persistente legame concettuale con norme che avevano un senso quando vennero emanate e non lo hanno più oggi, specie se riferite agli investimenti nel settore cooperati-

vo.

Rispettino pure le banche questo limite (che peraltro a seguito dell'entrata in vigore del Fondo interbancario di garanzia è stato elevato per le cooperative al 100%), ma sappiano che esso non è il parametro unico e neppure il principale sul quale basare il loro giudizio.

Non si vuole neppure affermare, come si fa da molte parti, che le banche siano troppo prudenti e chiedano eccessive garanzie.

Il problema è un altro: nella misura in cui si trasforma la realtà economica e resta immutata la metodologia di valutazione degli investimenti, le banche finiscono sempre più per concedere credito alla cieca, a volte cautelandosi troppo a oltrè troppo poco.

4. *Le peculiarità del settore cooperativo*

Ritenimo che tutte le banche siano ancora troppo legate a questa concezione "fondiaria" del credito, ma giudichiamo lo siano particolarmente le banche che operano nel settore del credito alla cooperazione agricola.

Le ragioni sono molteplici.

Intanto non va sottovalutata la derivazione fondiaria di molti istituti che esercitano il credito agrario di miglioramento e, quindi, anche il credito per investimenti alla cooperazione agricola.

Poi va sottolineato che la metodologia di valutazione dell'azienda prima indicata, se applicata alla cooperazione, presenta obiettivamente difficoltà maggiori:

- a) In un'azienda industriale il reddito netto viene esplicitato in bilancio, mentre in una cooperativa il reddito, positivo o negativo, viene "occultato" nella liquidazione riservata ai soci per il prodotto conferito. Bisogna quindi andarlo a cercare.
- b) Le prospettive di reddito futuro sono individuabili con maggiore difficoltà perché il prodotto da trasformare non sarà di anno in anno commisurato alle necessità dell'azienda bensì quello, tutto quello, che verrà conferito dai soci.
- c) Sul valore degli impianti (e quindi su quello dell'azienda) influisce negativamente (ma è difficile dare delle indicazioni quantitative) la possibilità che hanno le cooperative, molto più accentuata rispetto alle imprese industriali, di accedere ad incentivazioni pubbliche (contributive e creditizie).
- d) Alcuni indici adottati per l'esame del bilancio delle imprese indu-

striali, ormai universalmente adottati, se applicati, *sic et simpliciter*, alle cooperative, danno risultati fuorvianti.

Si pensi soltanto ai prestiti da soci che, se inseriti totalmente, come formalmente dovrebbe farsi, fra i debiti a breve, influenzano negativamente la situazione finanziaria, più di quanto in effetti non accada.

Si pensi ancora ai contributi pubblici per nuovi investimenti che, andando ad incrementare il patrimonio netto, evidenziano una solidità patrimoniale, frutto però non di accantonamenti ma di sopravvenienze esterne gratuite ed occasionali.

Un terzo elemento che ostacola una valutazione corretta degli investimenti nel credito alla cooperazione agricola va poi individuato nella maggior diffusione che si ha in questo settore del credito agevolato.

Prima di giungere alla banca, nel credito agevolato, la pratica subisce una preselezione da parte dell'organo pubblico, effettuata secondo criteri che solitamente hanno poco a che vedere con la convenienza economica.

La selezione dell'organo pubblico viene fatta molto spesso senza seguire alcun criterio, ma semplicemente assecondando sollecitazioni di natura politica o sociale.

Quando un criterio viene seguito allora ci si rifà quasi sempre non al concetto di convenienza economica ma di bisogno.

E chi più ha bisogno, molto spesso, è il meno efficiente.

* * *

La valutazione degli investimenti secondo la metodologia che abbiamo esposto non è certo agevole: richiede analisi approfondite e laboriose, richiede personale altamente specializzato (meno ingegneri e geometri, più analisti di bilancio e esperti di macroeconomia).

Le difficoltà si accentuano, come abbiamo visto, quando oggetto di indagine sono investimenti concernenti la cooperazione.

Tuttavia non esistono alternative valide.

In periodi di carenza di risorse, come quello che stiamo attraversando, gli investimenti debbono essere selezionati rigorosamente secondo criteri di convenienza economica, nell'interesse generale della collettività ma anche degli stessi istituti di credito.

Il criterio "fondiario" finirà per pagare sempre meno anche in termini di convenienza immediata e, alla lunga, potrebbe diventare, ironia della sorte, quello più aleatorio.