

Analisi della redditività aziendale in relazione alla valutazione degli affidamenti

Alessandro Segale*

1. Introduzione

La capacità di un'azienda agraria di produrre reddito può essere misurata con diverse metodologie, articolate anche in funzione dello scopo per cui viene realizzata l'analisi.

Scopo del presente lavoro è quello di delineare alcune metodologie atte a misurare la redditività, in funzione della valutazione degli affidamenti.

È opportuno distinguere e chiarire che la capacità di produrre reddito è in parte influenzata dalle scelte gestionali per ciò che concerne la produzione di reddito agricolo netto; in parte dipende invece dal valore di mercato dell'azienda che è influenzato sia da fattori esterni, sia dalle stesse capacità produttive. Pur non rientrando nelle analisi di redditività, l'aspetto legato al valore patrimoniale di un'azienda agraria ricopre una grande importanza in seno alle valutazioni di affidabilità.

È questa caratteristica che contraddistingue, in modo netto e marcato, l'attività agricola dalle altre attività produttive.

Infatti il valore del bene terra che costituisce la parte più cospicua dell'intero patrimonio aziendale, assume valori diversi in funzione di elementi del tutto estranei alla gestione dell'azienda stessa.

Si veda ad esempio l'andamento dei valori fondiari del 1970 al 1987, caratterizzati da forti escursioni dovuti a contingenze economiche nazionali [12].

Non vi è dubbio però che le stesse capacità imprenditoriali possono di fatto mutare il valore dell'azienda, rendendo l'impresa più redditiva economicamente e finanziariamente, e quindi più appeti-

* Professore Associato di Istituzioni di Economia e Statistica Agraria nell'Università Statale di Milano.

bile sul mercato. Si può affermare che tendenzialmente il divario valutativo tra azienda e impresa si sta allargando ed è sempre più arduo valutare l'azienda astraendosi delle capacità imprenditoriali in essa presenti. Se le teorie estimative ci vengono in aiuto nel caso di valutazione del o dei capitali fondiari è evidente che nella specificità dell'argomento trattato la doppia analisi — reddito e valore si impone.

Ma è solamente enunciando questi aspetti differenti, ma nel contempo strettamente correlati, che è possibile verificare l'effettiva redditività aziendale e la capacità di sopportabilità finanziaria all'indebitamento.

L'approccio metodologico che deriva da questa impostazione e da quella più ampia oggetto del presente lavoro in tema di valutazione di affidamento, si basa sull'analisi di un insieme di strumenti analitici, che dipendono dal criterio prescelto e che devono fornire l'effettiva valutazione dell'affidabilità.

2. Capacità di reddito e di rimborso

Alle tradizionali forme di garanzia, basate unicamente sui criteri normativi di entità patrimoniale, attuati tramite la stima del capitale, o dei capitali fondiari, si stanno sostituendo o affiancando criteri di affidabilità basati sulla capacità di produrre reddito e di rimborsare i debiti, senza dover ricorrere a nuovi tipi di finanziamento esterno [1, 2].

Questo metodo mira a fornire, in chiave produttiva, la reale capacità di produrre reddito e quindi di far fronte agli impegni assunti da parte dell'imprenditore, e pone il finanziatore in grado di misurare l'effettiva rischiosità dell'operazione di affidamento.

La tecnica proposta non è esente da rischi di valutazione, a causa delle peculiari condizioni in cui si trova ad operare l'attività primaria, caratterizzata da una oggettiva difficoltà di prevedere nel lungo periodo la dinamica economica esterna (in grado di influenzare in modo cospicuo il valore della terra) e quali riflessi quest'ultima avrà sulla capacità reddituale interna.

È da ricordare che il metodo indicato si presta in modo particolarmente interessante, ad una indagine conoscitiva da parte del finanziatore, nel caso in cui il capitale fondiario dell'impresa non è apportato dall'imprenditore, ma è da questi preso in affitto. Pur con

tutti i limiti normativi in tema di esecuzioni di miglioramento sui fondi affittati, questo particolare approccio per la valutazione degli affidamenti, pone il finanziatore in grado di utilizzare non già o non solo le classiche formule garantistiche basate sul valore immobiliare, ma può valutare la concessione del prestito come fattore produttivo destinato a produrre reddito [7, 15].

L'affidamento delle tecniche di analisi gestionali e finanziarie permette, sulla scorta dei dati pregressi di bilancio, di sezionare l'azienda, di individuare i rami secchi e di prevedere quale sarà la capacità di rimborso, misurando anche la rischiosità [4, 7, 11].

Un corretto approccio utile all'applicazione di questo metodo, è rappresentato dallo schema seguente:

1° Livello

Caratteristiche estrinseche:

- Analisi tecnica del territorio.
- Analisi economica del territorio.

2° Livello

Caratteristiche intrinseche:

- Analisi strutturale.
- Analisi economica.
- Analisi finanziaria.
- Analisi gestionale.

Nello schema operativo troviamo una prima suddivisione d'analisi abbastanza ricorrente negli studi classici di economia agraria sia territoriale che aziendalistica; pare però opportuno dare alcuni chiarimenti in ordine alla raccolta di questi dati finalizzati allo studio della capacità di rimborso [10].

Le caratteristiche estrinseche e segnatamente quelle tecniche, riguardano la vocazione produttiva territoriale, la giacitura, la climatologia ricorrente, l'ambiente pedoclimatico, la produttività media dei terreni, l'aspetto fitoiatrico zonale e tutti quei parametri valutativi che servono a delineare il contesto produttivo territoriale. L'analisi della statistica ufficiale o specifica può essere in questo caso di grande aiuto per fornire un primo contributo conoscitivo.

A questa analisi tecnica se ne deve necessariamente affiancare una di tipo socio-economico, anch'essa non nuova nelle usuali indagini di economia territoriale [10].

Scopo dell'analisi è quello di individuare tutte le variabili economiche, sociali e politiche, caratterizzanti l'area interessata dall'attività dell'impresa in esame.

Basti pensare alle diversificate e svariate normative che caratterizzano le Regioni o le aggregazioni provinciali, sub-provinciali o comunali in tema di regolamentazione ed aiuto alla attività agricola. Inoltre sono da mettere in rilievo le infrastrutture agrarie territoriali ad esempio per la vendita o l'acquisto dei prodotti o dei mezzi produttivi. L'esame deve anche segnalare la presenza di cooperative o di associazioni di produttori, in grado di modificare la capacità contrattuale del singolo agricoltore.

In questo tipo di analisi è utile anche la quantizzazione del peso che l'attività agricola svolge nel contesto dell'economia zonale, la tendenza verso forme di conduzione di tipo part-time o di redditi misti, l'abbandono in atto o previsto, il cambiamento di indirizzo colturale, la senilizzazione, la presenza di consorzi irrigui o di bonifica. La presenza in loco dei servizi logistici per l'agricoltura, quali i mercati, gli essiccatoi, i centri per la distribuzione di concime liquido e quant'altro serve per descrivere il presente e delineare al meglio il futuro dell'attività agricola della zona.

Anche se appare chiaro che il giudizio in merito alle capacità di rimborso potrà scaturire solamente da un'analisi del rapporto tra l'azienda oggetto di studio e il comprensorio in esame, le indagini sopra proposte sono estremamente significative nell'individuare il contesto produttivo, sociale, economico e normativo in cui l'azienda ricade. Per ulteriori approfondimenti si rimanda alla vasta letteratura economico-agraria ricca di studi in proposito [7, 8, 9].

Se appare chiaro il contributo conoscitivo che può fornire l'indagine di primo livello alla metodologia in esame che, e occorre ribadirlo, misura la capacità di produrre reddito e quindi di rimborsare un debito contratto a medio-lungo termine, le analisi contenute nel 2° livello di indagine appaiono ancora più indispensabili per delineare in modo sempre più approfondito la sopportabilità economico-finanziaria presente e futura dell'azienda in tema di credito agrario.

Occorre precisare che il complesso delle verifiche di secondo livello dovrebbero essere condotte da parte dell'ente finanziatore al fine di stabilire tre momenti fondamentali:

a) La richiesta di finanziamento è inoltrata da un'azienda agraria in cui tutti i quozienti di bilancio segnalano un andamento (sto-

ricamente) favorevole. Il finanziamento è richiesto per ampliare maggiormente le capacità reddituali. In questo caso si dovrà stabilire se è possibile aumentare ulteriormente il reddito o se la combinazione ottimale è già di fatto raggiunta e quindi il ritorno degli investimenti è di fatto frenato da vincoli di natura strutturale (mancanza di terra o di manodopera ecc.). In questo caso sarebbe opportuno affiancare un'analisi di programmazione lineare per meglio evidenziare le potenzialità produttive [13].

b) E il caso esattamente opposto al primo. Le analisi dovranno essere più approfondite e dovrà essere dapprima individuato l'ammontare delle passività, e segnatamente dei debiti in sofferenza, dei rapporti di liquidità, di indebitamento e successivamente si dovrà stabilire se l'imprenditore è in grado, con il capitale immesso nell'azienda, non solo di rimborsare il finanziamento ricevuto, elemento già di per sé positivo, ma di più se il nuovo capitale lo rende in grado di superare un momento contingente sfavorevole. Il grado di rischio nei due casi è, come facilmente intuibile estremamente diverso e occorrerà valutare anche le effettive capacità imprenditoriali presenti nell'azienda.

c) Pur essendo una conseguenza logica del punto b), è il caso in cui l'azienda agraria non è comunque in grado di usare il finanziamento come volano finanziario, quest'ultima situazione pone numerosi interrogativi all'ente finanziatore. È infatti difficile poter individuare le reali difficoltà di una gestione agraria così composita e diversa da luogo a luogo, occorrerebbe in questa situazione operare delle indagini di tipo approfondito, come consigliato nel caso a), ma per le ragioni opposte che sono quelle di ricercare una miglior combinazione produttiva dei fattori presenti [13].

Dopo aver brevemente analizzato la casistica delle possibilità in cui può ricadere l'analisi del secondo livello, appare sempre più netto il divario che separa le classiche analisi condotte per la valutazione dei beni ai fini garantistici, rispetto alle analisi prospettiche di capacità di reddito e di rimborso; le prime statiche e poco affidabili, le seconde dinamiche e in grado di rispondere ai numerosi quesiti che l'ente finanziatore si pone.

Con questo non si vuole affermare che le classiche analisi di valutazione del capitale fondiario non servano comunque ad approfondire le conoscenze e a servire da base per un aspetto tutt'altro che trascurabile e previsto dalla vigente normativa in tema di credito

ECONOMICI	
INDICATORI STRUTTURALI	Quoziente di struttura dei costi: $\frac{\text{Costi fissi}}{\text{Costi variabili}}$
	Quoziente di struttura dei ricavi: $\frac{\text{Ricavi operativi}}{\text{Ricavi totali}}$
	Oltre a questi si devono considerare gli indici economici già noti alla Economia Agraria Aziendale.
INDICATORI FUNZIONALI O ATTITUDINALI	Quoziente di redditività operativa (ROI): $\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}}$
	Quoziente di redditività globale (ROE): $\frac{\text{Reddito netto}}{\text{Capitale proprio}}$
	Quoziente di economicità delle vendite (ROS): $\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Ricavi netti operativi}}$
	Quoziente medio di onerosità dell'indebitamento (i): $\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Indebitamento medio}}$
	Quoziente di efficienza: $\frac{\text{Costi totali}}{\text{Capitali investiti}}$
	Quoziente di durata dei crediti: $\frac{\text{Crediti commerciali}}{\text{Ricavi totali} \cdot 360}$
	Quoziente di durata dei debiti: $\frac{\text{Debiti fornitori}}{\text{Ricavi totali} \cdot 360}$

FINANZIARI		
INDICATORI STRUTTURALI	Grado di liquidità del capitale investito:	$\frac{\text{Disponibilità liquida immediata e differita}}{\text{Capitale investito}}$
	Grado di elasticità degli investimenti:	$\frac{\text{Capitale d'esercizio}}{\text{Immobilizzazione netta}} =$
	$= \frac{\text{Capitale d'esercizio}}{\text{Capitale investito}}$	$\frac{\text{Capitale investito}}{\text{Immobilizzazione netta}}$
	Grado di rigidità dei finanziamenti:	$\frac{\text{Capitale investito}}{\text{Passività a breve}}$
	Grado di indebitamento:	$\frac{\text{Capitale investito}}{\text{Capitale proprio}}$
INDICATORI FUNZIONALI O ATTITUDINALI	Quoziente di tesoreria:	$\frac{\text{Disponibilità liquida immediata}}{\text{Passività a breve}} =$
	$= \frac{\text{Disponibilità liquida immediata e differita}}{\text{Capitale investito}}$	$\frac{\text{Capitale investito}}{\text{Passività a breve}}$
	Quoziente di disponibilità:	$\frac{\text{Capitale di esercizio}}{\text{Passività a breve}} =$
	$= \frac{\text{Capitale di esercizio}}{\text{Capitale investito}}$	$\frac{\text{Capitale investito}}{\text{Passività a breve}}$
	Quoziente di garanzia:	$\frac{\text{Capitale proprio}}{\text{Immobilizzazione netta}}$
	Copertura delle immobilizzazioni:	$\frac{\text{Capitale proprio} + \text{debiti a lungo}}{\text{Immobilizzazione netta}}$
	Quoziente di rotazione del capitale investito:	$\frac{\text{Ricavi netti operativi}}{\text{Capitale investito}}$
	Quoziente di rotazione del capitale d'esercizio:	$\frac{\text{Ricasvi netti operativi}}{\text{Capitale d'esercizio}}$

agrario, e cioè delle garanzie reali che ogni ente finanziatore in qualsiasi ramo delle attività produttive pretende.

Ma appare chiaro che non deve essere l'unico elemento di giudizio relegato per sua natura ad una risoluzione a volte cruenta del contratto.

Pur se il credito agrario deve rispondere anche ad una funzione sociale per il ruolo che svolge l'agricoltura all'interno di un paese industrializzato, pare opportuno che l'ente erogante il prestito sia messo in condizioni non solo di valutare la rischiosità, ma di attuare politiche di espansione, di mantenimento o di recupero all'interno del comprensorio di sua competenza. L'attuazione di queste politiche rende il credito agrario uno strumento in grado di meglio pilotare le economie locali [15].

Esaminando in modo più dettagliato le componenti delle analisi di secondo livello, troviamo l'indagine strutturale che muove dalla necessità di conoscere come si configura e quali sono i rapporti tra le strutture produttive e le capacità reddituali.

L'analisi delle strutture aziendali deve indagare gli aspetti non solo di valore dei beni, ma le potenzialità o le carenze delle stesse, proiettando nel futuro quelle che dovrebbero essere le scelte di adeguamento o di cambiamento delle tecniche e dei livelli produttivi o della combinazione produttiva stessa.

Le analisi di primo livello possono essere di grande aiuto nell'orientare se le scelte gestionali, in tema di strutture in essere o quelle in progetto, sono in armonia con il divenire delle economie territoriali.

La trasformazione del finanziamento nel contesto aziendale si può estrinsecare ad esempio in un miglioramento fondiario. Occorre in proposito saper valutare se detto miglioramento è un adattamento parziale o totale dell'ordinamento produttivo e se le scelte di nuovi segmenti o processi di produzione sono in sintonia con le scelte socio-economiche attuate sul territorio o con le scelte aziendali.

La funzione imprenditoriale, che conclude le analisi del secondo livello, o meglio la propensione al rischio dell'imprenditore rende queste analisi estremamente complesse e delicate, poiché è propria della capacità imprenditoriale l'intraprendere nuove strategie produttive, fuori dei canoni usuali che l'analisi del territorio dettava, ma non per questo incapaci di dare all'azienda nuove spinte produttive e nuove capacità reddituali.

La descrizione degli strumenti di analisi dei bilanci, pur facen-

do parte dell'analisi di secondo livello, viene descritta nel paragrafo successivo.

3. *L'analisi economica e finanziaria dei bilanci*

L'analisi economico-finanziaria dei bilanci rappresenta il punto focale dell'analisi della capacità di rimborso e basterebbe da sola ad orientare intorno al giudizio di affidabilità.

Utilizzando gli strumenti classici ormai comunemente usati per l'analisi dei bilanci di imprese industriali, opportunamente adattati alla problematica in esame, si riesce ad avere un quadro esaustivo della situazione economico-finanziaria dell'impresa, va da sé che è possibile effettuare le analisi se l'azienda ha tenuto regolarmente la contabilità in partita doppia.

Se l'impresa da esaminare è ubicata in zone marginali, montane o comunque svantaggiate si dovrà fare ricorso ad altri metodi di verifica [14].

La prassi ormai consolidata di queste analisi passa attraverso l'esame dei bilanci, la riclassificazione degli stessi sia a livello patrimoniale che di conto economico, il calcolo dei quozienti di bilancio e l'analisi dei flussi finanziari per potere delineare al meglio la dinamica finanziaria dell'impresa [14].

In questa sede si vuole porre particolare attenzione al calcolo dei quozienti di bilancio perché si ritiene che unitamente alla dinamica finanziaria siano in grado di fornire i principali elementi di valutazione finalizzata. Lo schema degli indici di bilancio proposto pone in un unico quadro di insieme i quozienti finanziari e reddituali o economici. È importante operare questa suddivisione perché si mette in rilievo la funzione segnaletica degli indici nei vari comparti aziendali [6].

Inoltre si è tentata un'ulteriore classificazione dei quozienti dividendoli in indicatori strutturali e in indicatori funzionali o attitudinali, a loro volta suddivisi in "economici" e "finanziari". Questa seconda classificazione ha lo scopo di evidenziare la matrice di base economico-finanziaria dell'impresa con la parte operativa o funzionale della stessa. Pur non addentrandosi nella spiegazione di ogni singolo indice, che si ritiene ampiamente conosciuta, si vuole far rilevare la presenza di quozienti di estrema sintesi quali il ROI, il ROE e il ROS, che rappresentano rispettivamente il "ritorno degli inve-

stimenti", il "ritorno all'equità" e il "ritorno delle vendite". Solamente con questi tre indici e le loro successive scomposizioni è possibile formulare giudizi sulla capacità di reddito e di rimborso dell'impresa.

Da ultimo è opportuno ribadire che per un corretto uso dei quozienti di bilancio, le relative analisi economiche e finanziarie si devono condurre nell'ambito di uno schema prestabilito, come ad esempio quello proposto, poiché è solamente da un quadro univoco e generale che si possono trarre corrette informazioni sulle aziende esaminate.

BIBLIOGRAFIA

- [1] BIANCHI T. (1977), *I fidi bancari*, UTET, Torino.
- [2] BOTTIGLIA R. (1987), *Il finanziamento degli investimenti in capitale fondiario e la valutazione delle richieste di credito*, in AA.VV. "Il capitale fondiario", Ed. Banca Nazionale dell'Agricoltura, Roma.
- [3] BRUGGER G. (1980), *L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa*, Ed. Giuffrè, Milano.
- [4] CODA V. (1984), *La valutazione della solvibilità a breve termine*, in AA.VV., "Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa", Ed. ETAS, Milano.
- [5] ERZEGOVESI L. (1987), *La valutazione degli investimenti in capitale fondiario*, in AA.VV., "Il capitale fondiario", Ed. Banca Nazionale dell'Agricoltura, Roma.
- [6] FERRERO G., DEZZANI F. (1979), *Manuale delle analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano.
- [7] GALLERANI V., SARTI D. (1980), *Analisi dei flussi di cassa in aziende dell'Emilia-Romagna*, Riv. di Economia Agraria n. 2.
- [8] GIACOMELLI P., SEGALE A. (1987), *Le metodologie per l'analisi economico-finanziaria delle imprese agricole*, in AA.VV., "Il capitale fondiario", Ed. Banca Nazionale dell'Agricoltura, Roma.
- [9] IACOPONI L. (1979), *Stato delle ricerche in economia della produzione agricola*, Riv. di Economia Agraria n. 1.
- [10] IACOPONI L., ROMITI R. (1984), *Economia e Politica Agraria*, Ed. Edagricole, Bologna.
- [11] PIVATO G. (a cura di) (1986), *Trattato di finanza aziendale*, Ed. F. Angeli, Milano.
- [12] POLELLI M., GIACOMELLI P. (1987), *Sistema economico, agricoltura e mercato fondiario*, in AA.VV., "Il capitale fondiario", Ed. Banca Nazionale dell'Agricoltura, Roma.
- [13] POLELLI M., SEGALE A., GIACOMELLI P. (1984), *L'impiego della programmazione quadratica nell'analisi delle scelte aziendali in condizioni di incertezza*, Riv. di Economia Agraria n. 3.
- [14] SPRANZI A. (1982), *Calcolo dei costi nelle imprese industriali*, Ed. Giuffrè, Milano.
- [15] WOLFF J.P. (1987), *Tendenze recenti del finanziamento dell'agricoltura europea*, Riv. di Politica Agraria n. 3.