

# La valutazione della sopportabilità finanziaria dell'indebitamento per investimenti

Paolo Giacomelli\* - Guido Sali\*\*

## 1. Introduzione

L'evoluzione del settore primario che ha caratterizzato il trascorso decennio ha modificato, rendendolo più mutevole, e con possibilità di previsione più limitate temporalmente, il quadro generale di riferimento entro il quale gli imprenditori agricoli possono definire i termini di convenienza delle scelte relative agli investimenti a medio-lungo termine.

Nell'ottica delle singole imprese si può osservare infatti come le modalità di realizzazione degli investimenti, ed i relativi tempi di acquisizione, determinino effetti rilevanti sia sulla situazione patrimoniale che su quella finanziaria [9], e siano connessi alle crescenti condizioni di rischio entro le quali si svolge l'attività di gestione [12].

È evidente come in tale quadro assuma particolare rilievo per la singola impresa l'obiettivo della redditività, ovvero la capacità di produrre in modo continuativo nel tempo redditi elevati, attraverso il controllo e l'ottimizzazione delle diverse aree di gestione.

Questo obiettivo si deve confrontare, nelle analisi che lo mettono in relazione alla sopportabilità finanziaria dell'indebitamento per investimenti, con i costi relativi all'investimento stesso e, di conseguenza, con l'effettiva possibilità di realizzare flussi finanziari positivi che coprano gli stessi.

Non può essere inoltre sottovalutato il fatto che anche nelle imprese agricole, e particolarmente in quelle con elevata intensità fondiaria e volume di produzione, sta assumendo sempre maggiore rilievo la quota di investimenti immateriali, conseguenti, tra gli altri,

---

\* Istituto di Economia e Politica Agraria dell'Università di Milano (ha curato in particolare la stesura dei §§ 1, 4 e 5).

\*\* Istituto di Economia e Politica agraria dell'Università di Milano (ha curato la stesura del §§ 2 e 3).

all'adozione di programmi di calcolo (software), o di costi di sperimentazione interna.

D'altronde tali investimenti sono caratterizzati dall'estrema difficoltà di valutarne, sia nel breve che nel medio periodo, la capacità di produrre un maggiore reddito, e non permettono inoltre di incrementare il valore di mercato delle immobilizzazioni.

Queste brevi riflessioni forniscono la base delle principali problematiche entro le quali si muovono gli istituti di credito che operano nel settore primario, i quali si trovano attualmente di fronte a condizioni di elevata incertezza, relativamente alle previsioni che possono essere realizzate sia sui risultati economici e finanziari degli operatori, che sui valori dei beni che vengono offerti in garanzia.

In questo ambito non può essere sottovalutata anche la peculiare collocazione di tali aziende di credito, in relazione alle caratteristiche temporali relative a raccolta ed impieghi. Infatti, a fronte di una raccolta che si realizza di fatto a breve-medio termine, gli impieghi per investimenti nelle imprese agricole sono tipicamente di medio-lungo periodo, con copertura fornita da garanzia reale sui beni immobili [13].

Attualmente il fenomeno dei crediti in sofferenza, sempre nell'ambito del settore agricolo, parametro di un certo interesse al fine di individuare lo "stato di salute" delle imprese agricole nelle proprie interconnessioni con il sistema bancario, sembra di un certo rilievo in Italia dove, a causa di numerosi fattori tra cui i livelli dei tassi d'interesse, la scarsa e decrescente redditività, si stima [15] che il 20% circa delle imprese indebitate con il sistema bancario abbia difficoltà di rimborso.

In paesi dove gli istituti di credito operano in condizioni di minori vincoli, l'insolvenza generalizzata degli imprenditori agricoli ha provocato risultati fortemente negativi, con il fallimento degli istituti stessi [13].

Proprio da questi fenomeni, causati dall'ambiente economico entro il quale operano tali imprese, si sviluppa la necessità, per le aziende di credito, di affiancare ai tradizionali modelli di valutazione delle garanzie, più moderni strumenti di analisi e previsione finanziaria, i quali siano capaci di valutare quantitativamente, in una prospettiva dinamica, ed entro accettabili margini di approssimazione, i volumi degli affidamenti erogabili, senza pregiudicare le capacità di rimborso future degli operatori.

Sia le problematiche tipiche delle imprese agricole, che quelle

relative alle aziende di credito, trovano una prima base conoscitiva negli strumenti di analisi dei bilanci e, per le imprese agricole non dotate di elaborazioni contabili dei risultati economici, in alcuni modelli di analisi orientati alla valutazione dei risultati economici d'esercizio [8].

Tale base permette di misurare ed esplicitare adeguatamente i principali risultati della gestione, che possono essere classificati, per maggior chiarezza, nelle seguenti categorie: la redditività, la solidità patrimoniale, la solvibilità e le condizioni di sviluppo.

## *2. Strumenti di analisi economico-finanziaria delle imprese*

La specificità delle imprese operanti nel settore primario, legata alle caratteristiche biologiche delle attività produttive, ha portato allo sviluppo di un sistema proprio, parzialmente derivato da altri settori, di analisi economiche e finanziarie.

Il più tradizionale approccio è, come noto, quello connesso alla valutazione di indicatori tecnico-economici la cui importanza segnaletica è in prevalenza legata alle condizioni operative tradizionali. In tali condizioni infatti il limitato impiego di mezzi tecnici rende conseguente la relazione tra produttività tecnica ed efficienza economica.

Questa situazione, alla quale è associata la generalizzata mancanza di obblighi fiscali in merito alla determinazione del reddito di esercizio, ha limitato sino a pochi anni orsono l'utilizzazione dello strumento contabile, che va peraltro largamente ampliandosi.

In tale quadro di base, specifico delle imprese del settore agricolo, hanno trovato e trovano ancora oggi interessante applicazione un insieme strutturato di indicatori tecnico-economici, in grado di delineare in termini precisi la situazione di efficienza gestionale nelle imprese non dotate di contabilità, limitandosi peraltro all'unica valutazione della redditività aziendale.

La presenza dello strumento contabile all'interno delle imprese ha permesso invece di sviluppare un quadro completo di analisi, al fine di valutare la situazione aziendale, chiarendo la struttura del patrimonio e scindendo i fattori economici e finanziari esterni, dovuti alle attività di carattere extraaziendale o alla presenza di beni personali dell'imprenditore.

In particolare, nell'ambito degli strumenti d'analisi che posso-

no trovare collocazione nello studio della gestione delle aziende agricole (Fig. 1), vanno riconosciute quelle elaborazioni il cui carattere più strettamente finanziario, permette una loro efficace applicazione quale base conoscitiva per analizzare la sopportabilità finanziaria dell'indebitamento dovuto ad investimenti [5].

Le elaborazioni legate alla riclassificazione dei bilanci e, conseguentemente a questa, alla determinazione della dinamica finanziaria e degli indici patrimoniali e finanziari, forniscono i più utili elementi a questo fine, peraltro in un'ottica fortemente condizionata.

La singola impresa infatti, nella valutazione di tali problemi, mette in primo piano, come già indicato in precedenza, la propria capacità di produrre nel tempo un rilevante reddito operativo, ed ha perciò la necessità di valutare la struttura dei costi produttivi.

La nota complessità del fenomeno di costo ha portato allo sviluppo di differenti modelli di analisi degli stessi [14], nei quali le sostanziali differenze si riconoscono nelle modalità di riclassificazione dei costi. D'altronde l'applicazione di diversi modelli alla stessa realtà porta a risultati differenti, provocando perciò il rischio di non valutare correttamente la posizione dell'impresa.

In relazione a questi aspetti l'applicazione dello schema di analisi dei costi pieni con criteri di copertura [7] sembra particolarmente adatta, anche perché permette di individuare il margine di contribuzione proprio delle singole attività svolte dall'azienda.

Nel caso di imprese operanti in settori orientati alla produzione per il mercato finale (quali ad esempio le imprese floricole o le imprese vitivinicole, che si possono trovare in condizioni operative tipiche di regime di concorrenza imperfetta, ed in alcuni casi anche monopolistica), assume un particolare rilievo anche l'analisi del mercato stesso.

Sempre in riferimento alle analisi svolte in relazione ad investimenti, quest'ultima appare di notevole importanza soprattutto negli ambiti aziendali in cui con i nuovi investimenti si entra o si allarga la propria quota nei mercati.

### 3. *L'equilibrio patrimoniale e finanziario come obiettivo delle decisioni finanziarie*

Le decisioni finanziarie in un'impresa sono tipicamente quelle relative alle risorse di capitale, intese come stock, ed ai movimenti

che riguardano le risorse stesse, sia in fase di acquisizione che di impiego [10], intendendo con il termine "risorse di capitale" non tanto la ricchezza disponibile, quanto la quantità di moneta che viene interessata dalle decisioni stesse [2].

Una visione "finanziaria" dell'impresa può essere definita identificando i fattori che movimentano le risorse monetarie aziendali (Fig. 2), attraverso afflussi e deflussi. Alcuni sono attivi in modo continuo (come la gestione corrente), mentre altri incidono solo in determinati momenti.

Tra le operazioni estranee alla gestione corrente, le operazioni di finanziamento e di investimento rivestono un ruolo prioritario nella definizione dei flussi monetari; insieme a queste vanno indicati i disinvestimenti, intesi come momenti di alienazione di beni strumentali ed immobili, i rimborsi dei finanziamenti, sia gradualali (come per la quota capitale per le rate di ammortamento) che globali (come per gli affidamenti); i compensi finanziari, fra i quali sono compresi i prelievi effettuati dall'imprenditore agricolo (o nel caso di società di capitale i dividendi distribuiti) e gli oneri finanziari veri e propri, che non formano valori relativi alla gestione corrente, poiché sono la conseguenza di decisioni finanziarie, e non produttive.

Per ciò che riguarda la gestione corrente, va sottolineato il fatto che il segno ed il valore assunti dal flusso monetario derivante dalla stessa non sono conseguenza del solo risultato operativo d'esercizio, ma risentono anche delle oscillazioni nel volume delle transazioni di mezzi tecnici e prodotti non ancora regolati monetariamente, e delle variazioni delle scorte.

Analizzando in particolare le decisioni relative ad operazioni di finanziamento per investimenti, si osserva come le stesse siano caratterizzate dall'afflusso di risorse monetarie in una prima fase, nella generalità dei casi temporalmente concentrata, alla quale segue un periodo pluriennale di uscite nette. Poiché tali operazioni finanziarie derivano generalmente da una pattuizione negoziale, la quale porta ad una definizione pressoché certa degli intervalli temporali entro i quali l'operazione si svolge, è possibile individuare il profilo finanziario dell'operazione (v. ad es. Fig. 3).

Se risulta quindi necessario identificare la singola operazione finanziaria, in modo da ridurre le aree di incertezza nell'analisi ex ante, non sembra opportuno isolare e valutare la stessa separatamente dal contesto aziendale nel quale è collocata, poiché il quadro delle decisioni finanziarie risulta, come già indicato, influenzato da

numerosi fattori, e la sopportabilità finanziaria dell'investimento si deve confrontare con i problemi complessivi della gestione dell'area finanza.

Tale valutazione trova perciò una collocazione all'interno di tre orizzonti temporali distinti: a) gestione di brevissimo termine, riguardante la tesoreria, b) gestione di breve termine, riguardante l'analisi e le previsioni su base annuale, c) programmazione a medio-lungo termine, con un riferimento a quattro-cinque anni.

L'obiettivo delle decisioni finanziarie consiste perciò nella verifica della compatibilità dei piani aziendali di funzionamento ed investimento con le esigenze di equilibrio patrimoniale e finanziario nelle diverse prospettive temporali.

In termini più strettamente operativi, ciò significa che va verificata la necessità di mantenere, in qualsiasi momento, un grado di liquidità tale da poter fare fronte ai deflussi monetari in modo economico e tempestivo.

Per valutare il processo di formazione delle risorse di capitale realizzato dall'azienda in un determinato periodo, può essere applicato uno schema di lavoro (Fig. 4), il quale, partendo dalla riclassificazione del bilancio e da alcune informazioni aggiuntive, permette di rilevare quantitativamente l'afflusso e il deflusso monetario dei diversi fattori, dividendo il flusso derivante dalla gestione corrente da quello dovuto alle operazioni estranee alla stessa.

Il risultato ottenuto rappresenta quella quantità di risorse monetarie interne (ovvero generate dalla gestione dell'impresa agricola) disponibili per investimenti.

Qualora il flusso netto di risorse assuma segno negativo, l'impresa si trova ad operare in situazione di tensione finanziaria. Questo fatto, che può essere di natura temporanea, non preclude di per sé la possibilità per l'azienda di proseguire lungo una strada di investimenti, e per un istituto di credito, di rinnovare prestiti in scadenza o di concederne di nuovi. Infatti se la situazione patrimoniale risulta equilibrata (e siano presenti alcune condizioni tra le quali appaiono di rilevanza le seguenti: a) una limitata incidenza dei debiti sulle attività; b) una corretta relazione tra attività e passività correnti; c) un equilibrio tra mezzi propri e mezzi di terzi), sono ancora percorribili le vie dello sviluppo.

In caso concreto l'impresa si vede costretta ad operare per generare attraverso manovre eccezionali la propria liquidità, sia tramite la contrazione dei prelievi familiari, che la compressione dei

FIGURA 1. - Strumenti di analisi quantitativa per la previsione della sopportabilità finanziaria

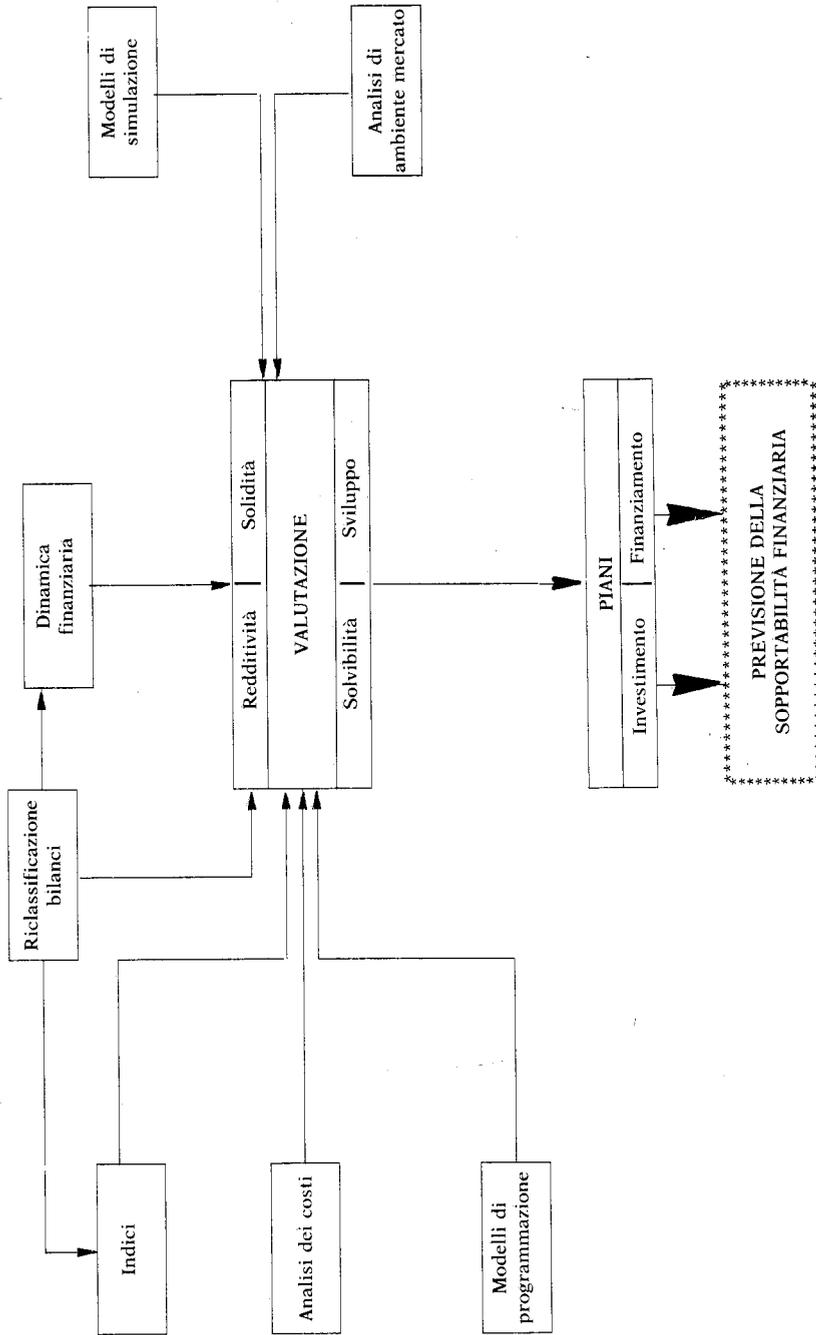


FIGURA 2. - I fattori componenti della dinamica finanziaria

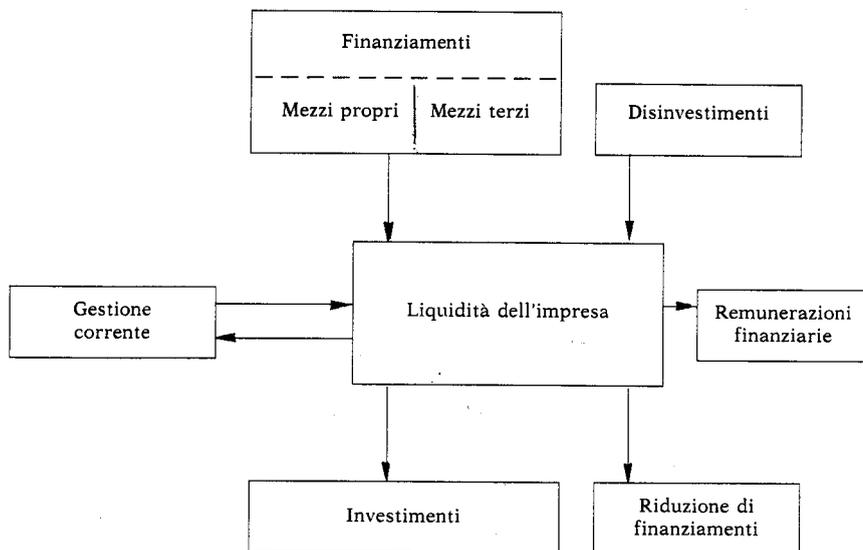


FIGURA 3. - Profilo finanziario di un'operazione di finanziamento di credito di miglioramento a tasso fisso

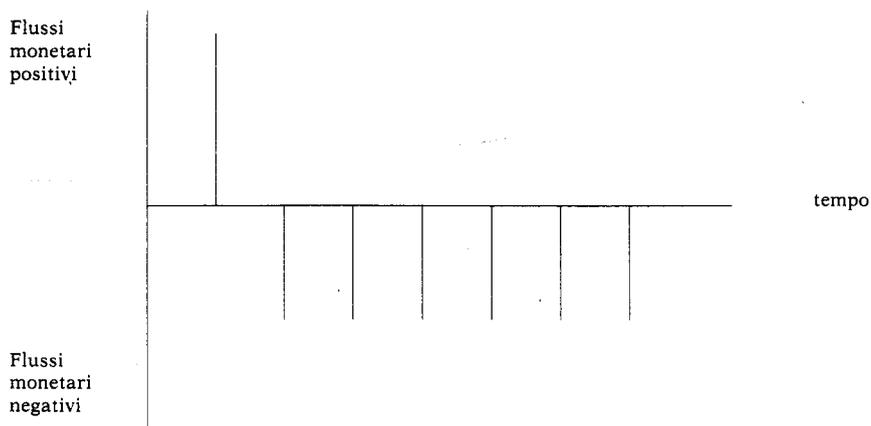


FIGURA 4. - Schema operativo per la valutazione delle risorse finanziarie interne

Reddito operativo	(+)
Ammortamenti	(+)
Imposte di competenza	(-)
Aumento crediti commerciali	(-)
Dimin. crediti commerciali	(+)
Aumento scorte	(-)
Diminuzione scorte	(+)
Aumento debiti commerciali	(+)
Dimin. debiti commerciali	(-)
Aumento altri debiti	(+)
Dimin. altri debiti	(-)
= Flusso monetario della gestione corrente	
Disinvestimenti netti	(+)
Aumento fondo T.F.R.	(+)
+ Fonti interne estranee alla gestione corrente	
Rimborso quote mutui	(+)
Rimborso affidamenti	(+)
Interessi passivi	(+)
Prelievi correnti della famiglia	(+)
- Impieghi estranei alla gestione corrente	
= Risorse interne nette per investimenti	

periodi di durata dei crediti e l'allungamento dei periodi di durata dei debiti.

In generale si può osservare che risulta possibile, per gli investimenti, operare una ulteriore discriminazione [4], distinguendo tra investimenti di mantenimento della capacità produttiva, oppure per espansione.

In questo caso si può definire, una volta sottratte alle risorse interne nette per investimenti le somme impiegate o da impiegarsi per mantenere inalterata la capacità produttiva, il flusso netto di cassa disponibile per l'espansione vera e propria.

#### *4. Analisi della sopportabilità finanziaria e delle capacità di rimborso*

Prima di entrare nel merito dell'analisi specifica delle decisioni relative ad operazioni di finanziamento a fronte di scelte d'investimento, è opportuno distinguere tra fonti interne e fonti esterne di copertura finanziaria.

Le prime sono, come noto, quelle generate dalla gestione aziendale complessiva, come definito nel precedente paragrafo (Fig. 4), mentre le fonti esterne sono costituite dall'autofinanziamento con capitale proprio, nei casi in cui siano presenti redditi di provenienza extraaziendale, oppure con capitale di credito.

Anche nell'ambito delle decisioni finanziarie va rilevata, in fase di valutazione previsionale della sopportabilità finanziaria dell'indebitamento, la presenza in numerosi casi di un certo livello di incertezza nella determinazione del profilo finanziario dell'operazione, soprattutto qualora ci si avvalga di operazioni di credito a tasso variabile. Date tali condizioni appare rilevante la necessità di prospettare differenti ipotesi di profilo finanziario, e di stimarne i potenziali effetti sulla dinamica finanziaria globale.

Gli elementi che vanno considerati per esprimere in modo razionale le decisioni legate a finanziamenti possono essere definiti, in linea generale, nel seguente quadro: a) le caratteristiche dell'offerta di capitali di credito; b) la situazione interna dell'impresa; c) gli effetti economici, patrimoniali e finanziari delle operazioni.

Per ciò che riguarda il primo punto va osservato che la singola impresa agricola opera, nel mercato dei capitali di credito, in un meccanismo di concorrenza perfetta della domanda. Questo fatto fa sì che l'azienda debba prendere atto delle opportunità e delle condizioni offerte dal mercato stesso, per cercare i sentieri da percorrere nelle migliori condizioni.

La valutazione della singola operazione deve comunque trovare una collocazione all'interno della struttura finanziaria globale, nella quale sono già presenti altre fonti.

La situazione interna dell'azienda rappresenta perciò il secondo momento di riflessione preventiva per la valutazione delle forme di copertura finanziaria. Le modalità di analisi di tale situazione, con particolare riferimento alle problematiche relative alle condizioni di equilibrio patrimoniale e finanziario, che permettono di inquadrare le condizioni operative dell'impresa, sono state affrontate nei paragrafi precedenti.

Il terzo elemento, che per essere sviluppato abbisogna delle osservazioni scaturite in precedenza, rappresenta di fatto il punto nodale dell'analisi, attraverso il quale può essere valutata la sopportabilità finanziaria dell'indebitamento.

Questa va considerata in una chiave di lettura di tipo dinamico, sul medio periodo, che si affianca a quelle tradizionali di tipo statico.

Con riferimento agli investimenti, possono essere definite un'ottica di analisi utilizzabile da parte della singola impresa, ed una utilizzabile da parte dell'operatore che concede capitale di credito.

La valutazione degli effetti economici dell'operazione utilizza come riferimento il margine di contribuzione ed il reddito operativo [6] al fine di determinare i potenziali risultati dell'impresa a seguito delle operazioni di investimento, e gli oneri finanziari, nel cui ambito si inseriscono i nuovi costi dovuti all'indebitamento.

Gli effetti patrimoniali e finanziari presentano invece visuali diversificate in relazione ai soggetti economici che compiono tale analisi.

Un primo modello di tipo logico, a livello della singola impresa, è stato espresso in questo senso da Iaconi e Romiti, i quali individuano nel punto di massima comprimibilità del reddito spendibile il livello di massima sopportabilità finanziaria conseguente all'accensione di un debito a medio-lungo termine [9, pp. 351-354]. Proseguendo su tale linea, vengono indicati lo stock di capitale e il reddito prelevabile come fattori concorrenziali al fine dell'assorbimento delle risorse finanziarie generate dalla gestione corrente.

Tali conclusioni sembrano particolarmente adatte alla realtà delle medie e piccole imprese, nelle quali di fatto il flusso monetario prodotto dal reddito operativo trova spesso un assorbimento rilevante da parte della famiglia dell'imprenditore agricolo coltivatore diretto per remunerare il lavoro proprio.

In tal senso assume un particolare rilievo anche l'indice definito come "consumo del reddito netto":

$$\frac{\text{prelievi}}{\text{risultato netto d'esercizio}}$$

attraverso il quale si può stimare il livello di drenaggio sul risultato gestionale dell'azienda, mentre per valutare gli effetti più direttamente legati alla dinamica finanziaria può essere impiegato il quoziente:

$$\frac{\text{prelievi}}{\text{flusso netto derivante dalla gestione corrente}}$$

che esprime in termini puntuali il peso dei prelievi sul risultato della gestione corrente.

Nelle imprese di maggiori dimensioni, in cui nella generalità dei casi il risultato d'esercizio è orientato a remunerare la direzione ed il capitale, essendo il lavoro un costo esplicito, si può assistere ad un processo di "ritenzione di utili", con un aumento progressivo del capitale circolante.

Sono presenti inoltre altri fattori in grado di ridurre il livello di concorrenzialità tra investimenti tramite finanziamenti e prelievi, tra i quali la presenza del fondo di accantonamento per il trattamento di fine rapporto con i dipendenti, ed eventuali altri fondi.

Si può osservare perciò, nel quadro di problematiche definito, quale sia il ruolo che l'elasticità finanziaria riveste nelle analisi di valutazione della sopportabilità, intendendo con elasticità finanziaria la capacità di accrescere l'afflusso di moneta in caso di necessità, attraverso la compressione del capitale circolante e l'espansione delle passività correnti, oppure variando il volume dei finanziamenti. Quest'ultima tecnica, se usata in modo indiscriminato, sembra peraltro capace di mettere a repentaglio l'elasticità stessa, poiché l'eccessivo indebitamento riduce di fatto le alternative percorribili dall'impresa.

A questi aspetti si riallacciano le necessità di analisi degli istituti di credito, in particolar modo di quelli specializzati e di quelli con sezioni di credito agrario.

Il tradizionale approccio alla valutazione degli affidamenti per investimenti in miglioramenti fondiari e beni strumentali si appoggia, come noto, su un'analisi di carattere patrimoniale e statico, prendendo spunto dalla disposizione di legge fondamentale sul credito agrario del 1928.

Per ciò che riguarda il credito di miglioramento ed il credito fondiario nel suo complesso, la stima cauzionale, la quale fornisce di fatto un prudentiale valore di realizzo del bene immobile sul quale viene posta ipoteca, rappresenta il cardine della valutazione, ed è di forma statica poiché non tiene conto dell'evoluzione del mercato di quei beni.

Questa impostazione, in uno scenario economico in continua evoluzione e con possibilità di notevoli oscillazioni, anche per ciò che riguarda i valori dei beni immobiliari, come i fenomeni di quest'ultimo decennio hanno ulteriormente dimostrato [11], risulta sempre meno attendibile.

Per ciò che si riferisce al credito per l'acquisizione di beni strumentali (o di dotazione) il privilegio legale, eventualmente assistito dal privilegio convenzionale, se rappresentano da un lato una garanzia più facilmente valorizzabile, non forniscono elementi di valutazione della solvibilità presente e futura dell'impresa contraente il prestito.

Nel caso di aziende agricole fornite di contabilità, un primo livello di approfondimento, circa la possibilità di fornire un determinato volume di credito, anche se ancorato a criteri statici e patrimoniali, può essere fornito dalla differenza tra il valore di realizzo dell'attivo, eventualmente deducendo uno scarto di garanzia, e i debiti in essere.

Nella valutazione del valore di mercato dell'attivo, sembra opportuno [1, 4] distinguere le immobilizzazioni tecniche in due componenti, scindendo i nuovi investimenti da quelli presenti in azienda. Tale distinzione <sup>(1)</sup> è dovuta alla differente possibilità di realizzo degli investimenti, che può portare ad applicare scarti di garanzia differenti tra i diversi componenti.

È perciò possibile definire in via statica il volume massimo di credito ottenibile, per eseguire un nuovo investimento, nel modo seguente:

$$V.O. = (A.P. - D.) \times (1 - Sc._a) + (N.I.) \times (1 - Sc._b)$$

---

<sup>(1)</sup> Si vuole sottolineare come tale problematica, legata alla diversa incidenza dei miglioramenti fondiari sul valore complessivo dell'azienda agricola sia da tempo presente, anche se in forma indiretta, nelle analisi degli economisti agrari applicate alla valutazione di convenienza dei miglioramenti fondiari in funzione patrimoniale o reddituale.

dove:

V.O. = volume massimo di credito ottenibile

A.P. = attivo patrimoniale a valore di mercato

Sc.<sub>a</sub> = scarto di garanzia applicato all'attivo patrimoniale

N.I. = nuovi investimenti

Sc.<sub>b</sub> = scarto di garanzia da applicare ai nuovi investimenti

Nel medio periodo, definito con K il costo finanziario dell'operazione, dipendente dal profilo finanziario che si è individuato nella fase di contrattazione, e che, nel caso di mutuo a tasso fisso (Fig. 3), risulta essere:

$$K = V.O. \times \frac{rq^n}{q^n - 1}$$

dove r, q ed n assumono i noti significati, la capacità di rimborso del mutuante sarà evidentemente correlata al flusso di risorse interne nette (Fig. 4) derivante dalla gestione dell'impresa per gli investimenti.

In questa chiave di analisi appare di estrema importanza la scissione del flusso di risorse interne nelle due componenti: la prima dedicata al mantenimento della capacità produttiva, la seconda all'espansione.

La capacità di rimborso non deve evidentemente pregiudicare, almeno in linea di principio, il normale funzionamento dell'attività aziendale, per cui il costo finanziario dovrà confrontarsi, nella previsione di medio periodo, con il flusso di risorse nette disponibili per l'espansione.

## 5. Conclusioni

La valutazione della sopportabilità finanziaria di un investimento realizzato per mezzo di indebitamento bancario si svolge, a livello aziendale, tramite una visione di medio-lungo periodo della dinamica finanziaria [3], che permette di individuare le possibilità operative in grado di favorire la realizzazione degli investimenti stessi senza portare l'impresa in difficili condizioni di solvibilità.

Le aziende di credito, partendo dalla necessità di individuare e valutare realisticamente le garanzie, sulla cui base misurare la possibilità di erogare determinati volumi di credito, necessitano peral-

tro di maggiori informazioni sulla struttura patrimoniale e sui risultati economici delle imprese, al fine di formulare le proprie scelte con maggiori elementi utili, che mettano in luce anche le differenti capacità gestionali e le prospettive produttive e reddituali delle imprese agricole.

#### BIBLIOGRAFIA

- [1] 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.
- [2] BRUGGER G. (1980), *L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa*, Ed. Giuffrè, Milano.
- [3] CODA V. (1984), *La valutazione della solvibilità a breve termine*, in AA. VV. "Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa", Ed. ETAS, Milano.
- [4] ERZEGOVESI L. (1987), *La valutazione degli investimenti in capitale fondiario*, in AA.VV. "Il capitale fondiario", Ed. Banca Nazionale dell'Agricoltura, Roma.
- [5] GALLERANI V., SARTI D. (1980), *Analisi dei flussi di cassa in aziende dell'Emilia-Romagna*, Riv. di Economia Agraria n. 2.
- [6] 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.
- [7] GIACOMELLI P. (1985), *Il controllo gestionale negli allevamenti e l'uso degli elaboratori*, Atti del XX Simposio Internaz. di Zootecnica, Milano 15-4-1985.
- [8] IACOPONI L. (1979), *Stato delle ricerche in economia della produzione agricola*, Riv. di Economia Agraria n. 1.
- [9] IACOPONI L., ROMITI R. (1984), *Economia e Politica Agraria*, Ed. Edagricole, Bologna.
- [10] PIVATO G. (a cura di) (1986), *Trattato di finanza aziendale*, Ed. F. Angeli, Bologna.
- [11] POLELLI M., GIACOMELLI P. (1987), *Sistema economico, agricoltura e mercato fondiario*, in AA.VV., "Il capitale fondiario", Ed. Banca Nazionale dell'Agricoltura, Roma.
- [12] 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.
- [13] POLELLI M. (1986), *Valutazione degli istituti di credito con raccolta ed impieghi nel settore agricolo*, Atti del XVI Convegno Ce.S.E.T., Catania, 5-4-1986.
- [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.