

Traccia dell'intervento

1. Sulla “vera” o “presunta” *sottocapitalizzazione* delle imprese cooperative
2. Le tipicità dell'assetto finanziario delle cooperative di trasformazione nel contesto italiano
 - *I meccanismi di autofinanziamento lordo*
 - *I prestiti da soci*
3. Un modello di interpretazione della struttura finanziaria nelle cooperative di trasformazione
4. Le “leve” per la ricerca di un assetto finanziario funzionale allo sviluppo

Sulla “vera” o “presunta” sottocapitalizzazione delle cooperative

❖ Dall’osservazione di valori di bilancio:

- ❑ Capitale proprio
- ❑ Riserve da utili netti (e di capitale)

estremamente esigui rispetto al *capitale investito*

❖ Interpretazione del fenomeno:

- concezione radicata di cooperazione (?)
- assolvimento dei *requisiti mutualistici* per agevolazioni tributarie ai fini delle *imposte dirette* (si veda art. 14 DPR 601/73)
- complesso sistema di agevolazioni tributarie, sebbene con normativa in forte evoluzione (da ultimo, la riforma del diritto societario (v. lezione del 9.11)

La tipicità dell'assetto finanziario

❖ In mancanza di:

- Dotazione iniziale
- Processi di *autofinanziamento netto*

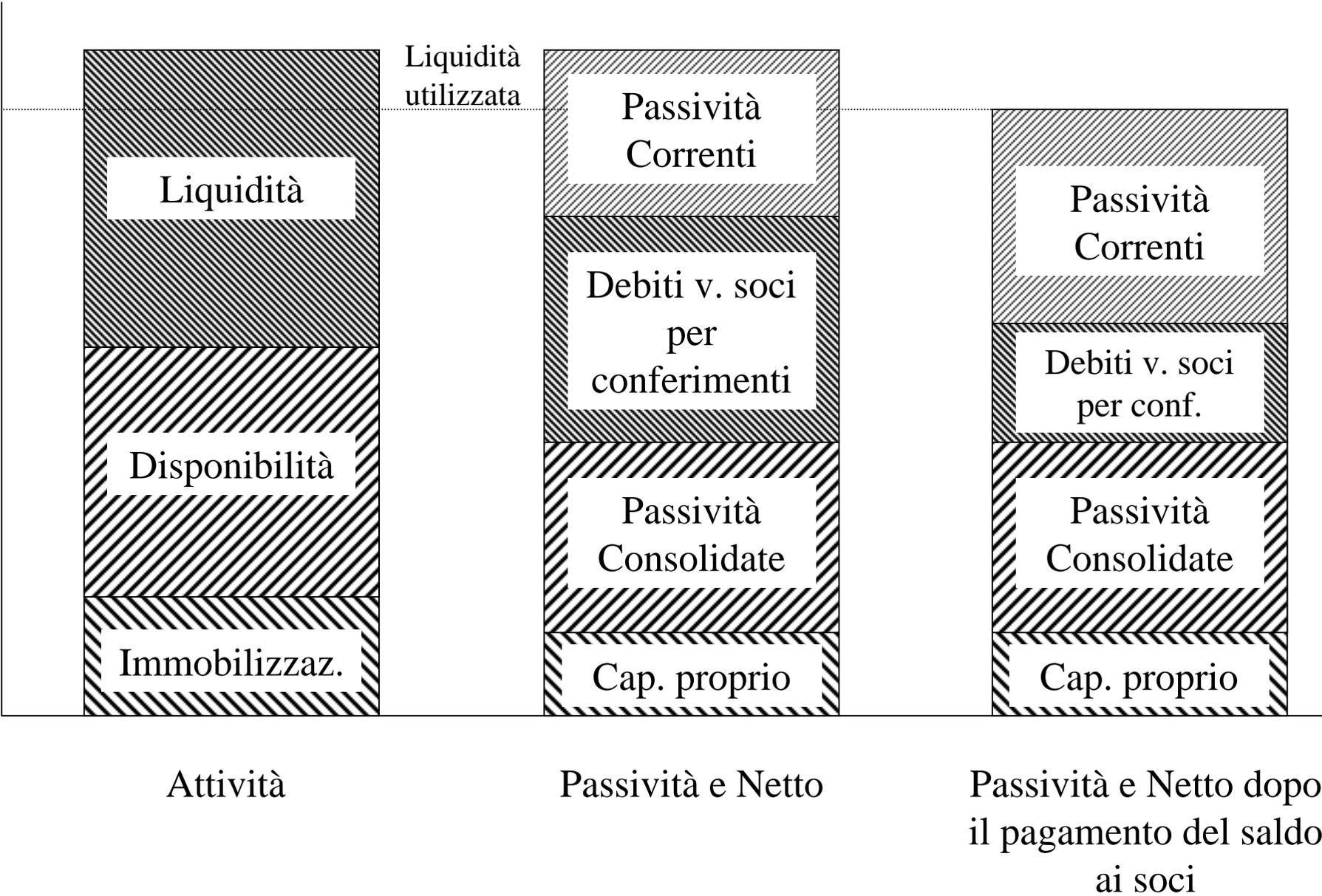
*ricorso a peculiare forma di
“autofinanziamento lordo”*

Debito residuo per conferimenti

❖ Si tratta di capitale:

- variabile**
- di rischio**
- a natura rotativa**

Evoluzione della struttura finanziaria in momenti tipici della gestione



Conferimenti

Continui

(coop. lattiero-casearie)

Discontinui

(coop. vitivinicole)

Continue
(con rete
commerciale
propria o di
terzi)

Vendite

Discontinue
(cessione
intermittente a terzi)

1

Fabbisogni
stabilizzati nel
tempo

2

Fabbisogni
tendenzialmente
ciclici

3

Fabbisogni con
punte stagionali
accentuate

4

Fabbisogni con
oscillazioni
periodiche e
punte stagionali

Fisiologia *del Debito residuo per conferimenti (D.r.c.)*

- ❖ Correlazione fra *D.r.c.* e ciclo di svolgimento della gestione caratteristica (ovvero tipologia di fabbisogni di capitale originati dal *Circolante* - vedi schema)
- ❖ Immediata partecipazione al rischio (nel suo stesso processo di formazione)
 - il volume del capitale di rischio è direttamente collegato alla attività del socio, rafforzata da:
 - vincolo di conferimento (per il socio)
 - impegno di acquisizione (per la coop)
- ❖ Si forma e si rinnova *ex novo* al succedersi:
 - del ciclo operativo (conferimento continuo — unico conferimento);
 - del pagamento del residuo ai soci.

Patologia
del Debito residuo per conferimenti (D.r.c.)

- ❖ Ricorso prevalente al *D.r.c.* per sostenere processi di sviluppo fortemente *capital intensive*
- ❖ Alibi per non stabilizzare la rete commerciale della cooperativa (*si pagano i soci quando si vende*)
- ❖ Si trascura la possibilità di collegamenti e di legami aggregativi (*inter-cooperativi*) funzionali alla regolazione dell'assetto finanziario, trascurando *la valenza strategica dei medesimi*:
 - acquisizione di attività con ciclo operativo finanziariamente complementare;
 - collegamenti con enti consortili e/o mutualistici
 - accordi fra cooperative con cicli differenziati.

Modello interpretativo della struttura finanziaria

$$1 = \frac{Cn}{Ci} + \frac{Drc}{Ci} + \frac{Ds}{Ci} + \frac{Ct}{Ci}$$

Capitale di rischio

C. & R. Mezzi apportati dai soci

Capitale complessivo

TAB. 1. *Schema di Conto Economico di una cooperativa di trasformazione*

| | | |
|--|-------|-------------|
| + Ricavi netti di vendita | | XXXXX |
| - Costi di trasformazione | | (XXX) |
| ± Variazione Rimanenze | | XX (XX) |
| MARGINE GESTIONE TIPICA | | XXX |
| Proventi netti gestioni accessorie | | XX |
| MARGINE OPERATIVO (Mo) | | XXXX |
| ONERI FINANZIARI (Of) | | (XX) |
| MARGINE LORDO DI COMPETENZA (Mlc) | | XXX |
| Componenti straordinari e imposte | | x (x) |
| MARGINE DISTRIBUIBILE (Mdb) | | XXXX |
| Destinazione del margine: | | |
| * MARGINE DISTRIBUITO | (Mdt) | XXX |
| * Utile di esercizio | | X |

Modello di analisi dell'efficacia dell'azione cooperativa

$$\frac{Mdt}{Q} = \left(\frac{Mo}{Q} - \frac{Of}{Ct} * \frac{Ct}{Ci} * \frac{Ci}{Q} \right) * \frac{Mdb}{Mlc} * \frac{Mdt}{Mdb}$$

prezzo medio di valorizzazione dei conferimenti
 margine operativo per unità di conferimento
 costo medio del capitale di terzi
 rapporto di indebitamento
 rapporto di intensità capitalistica
 incid. dei comp. straord. e delle imposte
 rapporto di destinazione del margine distribuibile

{
gestione operativa

{
gestione finanziaria

{
gestione straordinaria e fiscale

{
politica di destinazione del margine distribuibile

$$\frac{Mdt}{Q} = \left(\frac{Mo}{Q} - \frac{Of}{Ct} * \frac{Ct}{Ci} * \frac{Ci}{Q} \right) * \frac{Mdb}{Mlc} * \frac{Mdt}{Mdb}$$

Alfa

$$n \quad 49.017 = \left(54.749 - \underbrace{13,85\% * 57,97\% * 67.687}_{5.434} \right) * 1,0040 * 0,9900$$

$$n+1 \quad 52.413 = \left(58.431 - \underbrace{13,28\% * 60,48\% * 71.007}_{5.703} \right) * 1,0041 * 0,9900$$

$$n+2 \quad 53.036 = \left(57.867 - \underbrace{11,04\% * 58,33\% * 68.145}_{4.388} \right) * 1,0017 * 0,9900$$

Beta

$$n \quad 50.243 = \left(53.100 - \underbrace{10,72\% * 66,15\% * 40.246}_{2.854} \right) * 0,9999 * 1,0000$$

$$n+1 \quad 50.302 = \left(53.357 - \underbrace{11,46\% * 62,58\% * 42.610}_{3.056} \right) * 1,0000 * 1,0000$$

$$n+2 \quad 50.332 = \left(52.421 - \underbrace{14,74\% * 69,58\% * 51.836}_{5.316} \right) * 1,0005 * 1,0680$$

Gamma

$$n \quad 31.958 = \left(38.109 - \underbrace{10,80\% * 67,35\% * 83.903}_{6.103} \right) * 0,9985 * 1,0000$$

$$n+1 \quad 33.186 = \left(39.702 - \underbrace{7,38\% * 78,71\% * 152.567}_{8.862} \right) * 1,0761 * 1,0000$$

$$n+2 \quad 39.985 = \left(51.714 - \underbrace{9,26\% * 66,90\% * 195.710}_{12.124} \right) * 1,0100 * 1,0000$$

*Le “leve” per la ricerca di un
assetto finanziario funzionale allo sviluppo*

- ❖ **Manovra temporale delle fonti**

- ❖ **Forme di aggregazione cooperative (“*cooperative agreement*”):**
 - finanziamenti e contributi da Enti centrali
 - bilanciamento di fabbisogni e copertura con processi di *congiunta* estensione verticale-orizzontale:
 - ridefinizione fabbisogni
 - redistribuzione fabbisogni
 - acquisizione risorse aggiuntive
 - stabilizzazione coperture
 - allocazione risorse monetarie *pro tempore* eccedentarie

❖ Collegamenti strutturali con *società per azioni*, emanazione di *coop* o di centrali *coop*, votate al reperimento di mezzi sul mercato finanziario o destinate ad acquisire gli *asset* del processo produttivo tipico della *coop*

□ Modelli esteri di riferimento



Questi modelli mettono in crisi
l'identità della cooperazione?

Modelli irlandesi di evoluzione

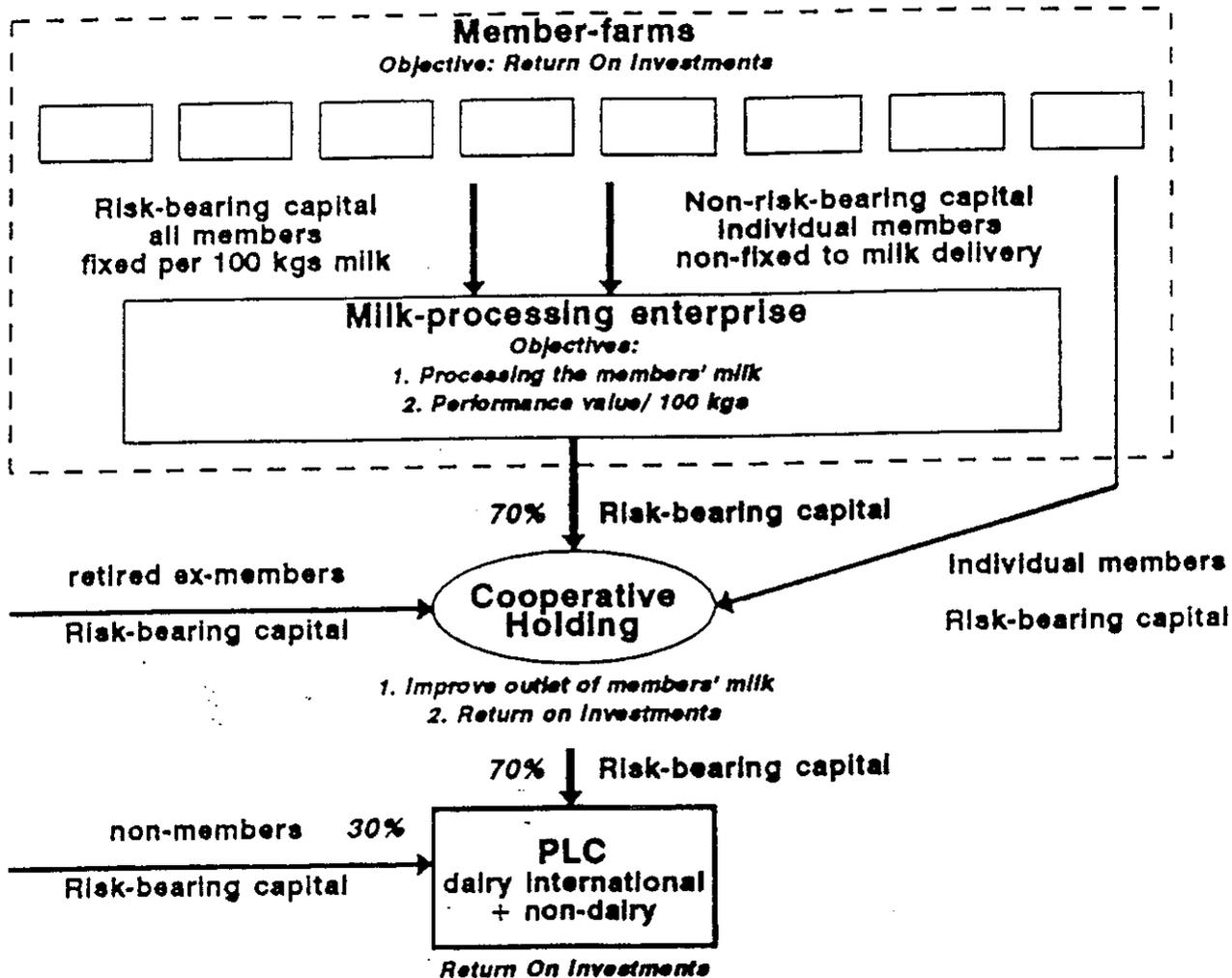
1° Modello (Kerry, Avonmore, Waterford)

- a. Scorporo *asset* e conferimento a PLC di nuova costituzione
- b. Trasformazione della *coop* in *holding* che detiene il pacchetto di maggioranza della PLC (51%) — Le altre azioni PLC sono collocabili sul mercato
- c. L'attività operativa è decentrata a PLC che trasferisce gli utili a *coop*

2° Modello (Golden Vale)

- a. Conversione azioni *coop* in azioni PLC, commerciabili sul mercato. La PLC detiene il 99% del capitale *coop*
- b. I soci *coop* conservano una delle vecchie azioni e lo 0,1% del capitale, sufficiente per il controllo (1 testa = 1 voto)
- c. *Coop* = attività di trasformazione
- d. PLC = marketing, distribuzione, acquisizioni, ecc.

Financing a dairy cooperative



3. The milk price

Advance payments and rest payments

If (almost) 100% of the milk price is paid out in advance then the milk price cannot depend on the results of the cooperative. In such a case deficits can only be met by reducing the reserves of the cooperative. If only 90% or 95% of the milk price is paid in advance and a possible supplementary payment is dependent on the results of that year, then the financial risks are, in fact, carried by the member-milk-suppliers.

The parts of the milkprice paid in advance in several European countries are listed in table 3.1. Following from the table more information is given for certain countries.

Table 3.1: percent of total milkprice paid in advance

| country | % of milkprice paid in advance |
|-----------------|--|
| Belgium | 100% |
| Denmark | 95% |
| Finland | n.a. |
| France | 100% |
| Germany | 98% |
| Ireland | 100% |
| Italy | big coop. 70 - 90% small coop. 50 - 80% |
| The Netherlands | 90% |
| Poland | 100% |
| Portugal | 100% |
| Sweden | 98% |

Table 1

Europe's 30 largest milk-processing cooperatives

Ranked by value of 1992 dairy sales

| Name enterprise | Country | Dairy turnover billion ECUs | Total turnover billion ECUs | |
|-----------------------------|-------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|
| 1 Campina/Melkunie | Netherlands | 2.47 | 2.47 | 1993: take-over of Südmilch |
| 2 Sodiaal | France | 2.39 | 2.39 | Union of coops |
| 3 Friesland Frico Domo | Netherlands | 1.78 | 1.78 | |
| 4 MD Foods | Denmark | 1.63 | 1.63 | |
| 5 CLE (ULN) | France | 1.61 | 1.61 | partly PLC |
| 6 Dairy Crest | UK | 1.56 | 1.56 | owned by MMB until Nov94 |
| 7 Coberco ^{*)} | Netherlands | 1.47 | 1.63 | |
| 8 Arla | Sweden | 1.39 | 1.44 | |
| 9 Valio | Finland | 0.96 | 0.99 | Union of coops |
| 10 Milchw. Köln + Wuppertal | Germany | 0.77 | 0.77 | |
| 11 Südmilch | Germany | 0.67 | 0.67 | 1993: taken over by CaMe |
| 12 Waterford | Ireland | 0.64 | 0.73 | partly PLC |
| 13 Nordmilch | Germany | 0.60 | 0.60 | |
| 14 MZO | Germany | 0.57 | 0.71 | |
| 15 Avonmore | Ireland | 0.56 | 1.10 | partly PLC |
| 16 3A | France | 0.42 | 0.52 | |
| 17 Klovermaelk | Denmark | 0.39 | 0.41 | |
| 18 Milchwerke Westfalen | Germany | 0.37 | 0.37 | |
| 19 Dairy Gold | Ireland | 0.36 | 0.60 | |
| 20 Golden Vale | Ireland | 0.35 | 0.39 | full PLC |
| 21 Unicopa | France | 0.32 | | Union of coops |
| 22 CERPL-Granarolo | Italy | 0.29 | | |
| 23 Belgomilk | Belgium | 0.29 | 0.29 | Union of coops |
| 24 Kerry | Ireland | 0.27 | 1.09 | partly PLC |
| 25 Eurial | France | 0.26 | 0.26 | |
| 26 Scottish Pride | UK | 0.22 | 0.22 | owned by MMB until Nov94 |
| 27 Westmilch Milchunion | Germany | 0.19 | 0.19 | |
| 28 Laita | France | 0.18 | 0.18 | joint venture |
| 29 Zuid Oost Hoek | Netherlands | 0.18 | 0.18 | |
| 30 De Goede Verwachting | Netherlands | 0.15 | 0.15 | |

*) Coberco: estimated dairy turnover