

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 12.10)

La tipicità dell'assetto finanziario

❖ In mancanza di:

- Dotazione iniziale
- Processi di *autofinanziamento netto*

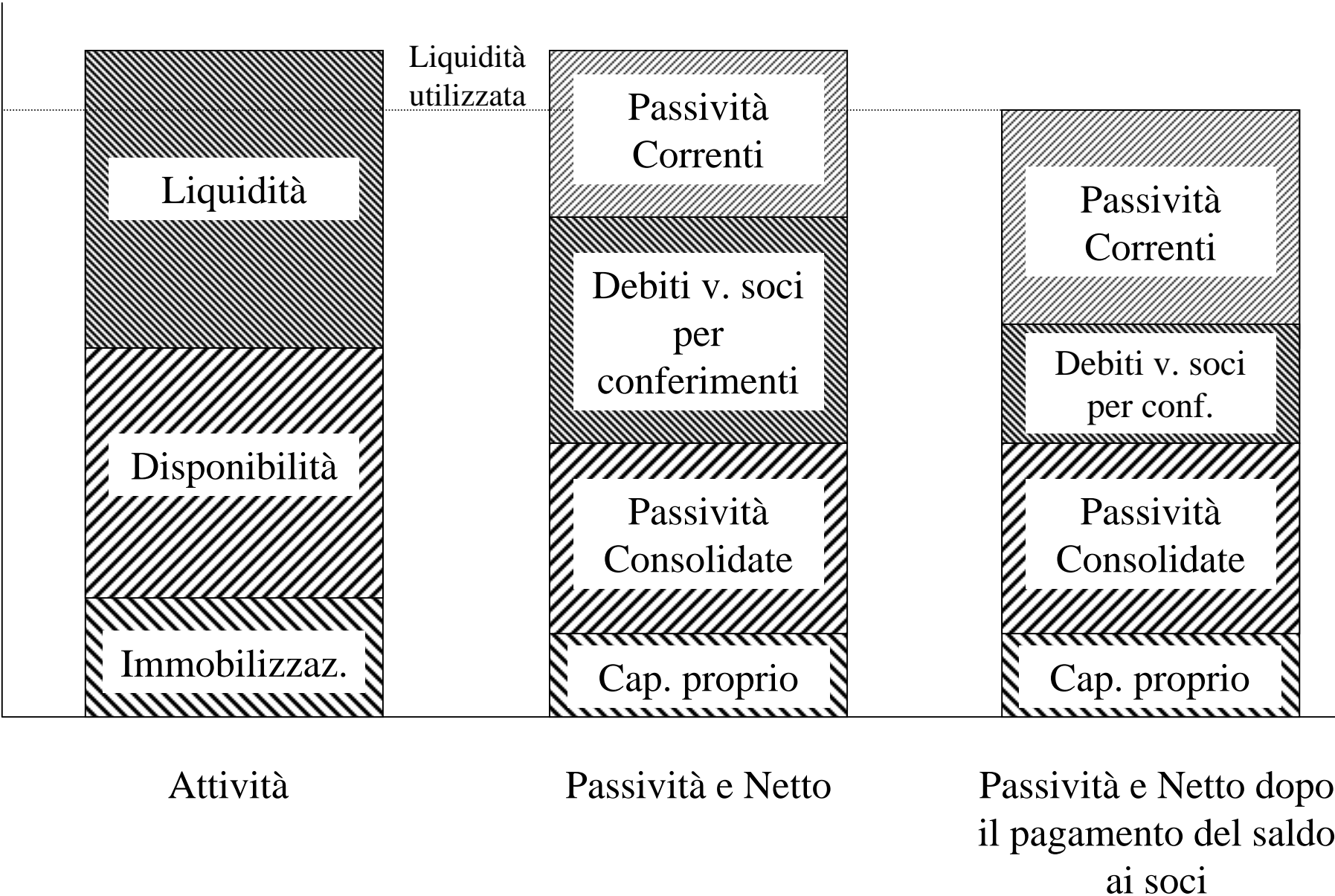
*ricorso a peculiare forma di
“autofinanziamento lordo”*

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

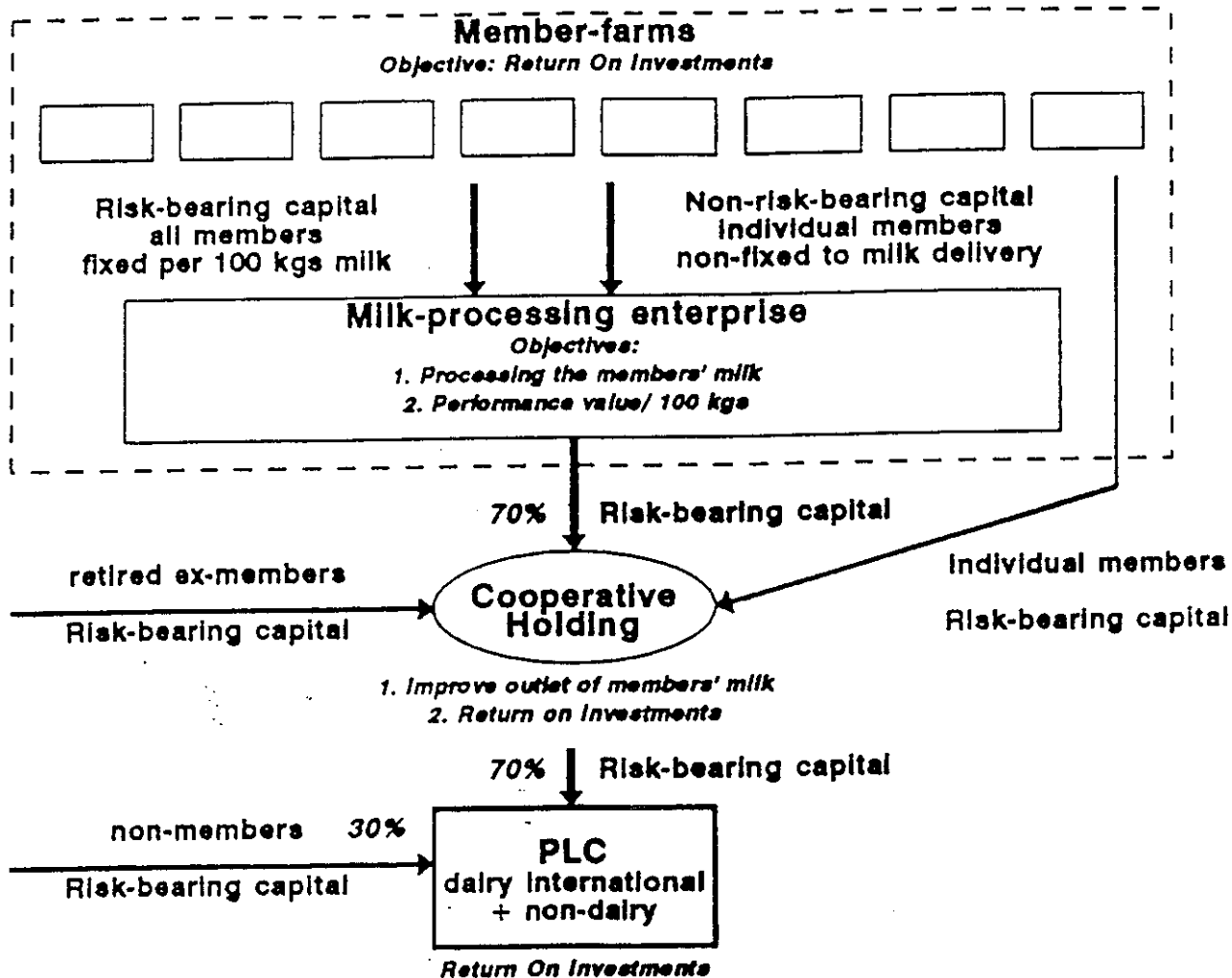
1° Modello (Kerry, Avonmore, Waterford)

- 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