

Outlook finanziario dell'agricoltura europea

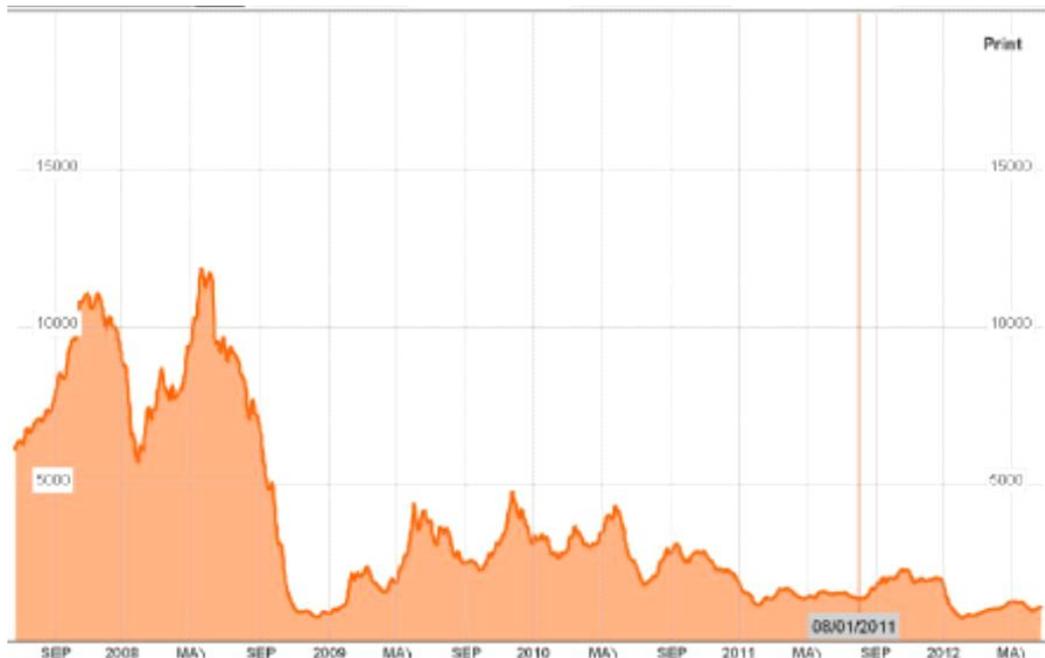
Gian Luca Bagnara

I prezzi agricoli hanno colpito i titoli dei giornali negli ultimi cinque anni a causa della loro volatilità. Tuttavia, questa volatilità è stata significativa non solo nei prezzi ma anche dei costi, con conseguenti margini sempre più imprevedibili e con implicazioni importanti per la redditività del settore agricolo.

Gli scenari internazionali prospettano riprese economiche molto diversificate a livello mondiale con sacche di recessione ancora marcate in vari paesi fra cui quelli europei. Tuttavia, ripresa non significa ripristino della situazione economica precedente ma cambiamento del modello economico a cui eravamo abituati. Il nostro sistema era infatti impostato su un modello economico basato sulla specializzazione produttiva nei vari territori internazionali e sui successivi scambi commerciali. La finanza era poi uno strumento di gestione dei commerci e dei relativi rischi.

Tale sistema sta cambiando profondamente. Ad esempio, anche dopo la ripresa del 2010 il Baltic Dry Index, indice che misura il valore degli scambi commerciali su container è rimasto piatto ad indicare che gli scambi non sono aumentati. Questo conferma che la vera crisi non è legata tanto ai debiti sovrani, cioè degli Stati, quanto dagli squilibri delle bilance dei pagamenti.

Baltic Dry Index, fonte Bloomberg.



Nel tentativo di rendere i costi meno rigidi, anche il settore agricolo europeo sta reagendo con un processo di razionalizzazione del patrimonio strutturale (terreno, strutture), cioè il capitale fondiario, favorendo invece il patrimonio circolante, cioè il capitale agrario. L'indebitamento totale è di conseguenza ricondotto a livelli inferiori al patrimonio al netto dell'indebitamento. L'agricoltura ha reagito in modo deciso e molto più rapidamente rispetto a tanti altri settori economici.

L'indice degli investimenti del settore agricolo europeo, dopo una flessione all'inizio degli anni 2000, è sostanzialmente agli stessi livelli di dieci anni fa ma è nettamente migliorato il flusso di cassa come reazione alla crisi del 2008. Gli investimenti sono così più mirati alla costruzione di valore.

Si può perciò affermare che l'agricoltura europea ha anticipato la situazione di crisi sia nelle difficoltà sia nella capacità di reagire. Gli oneri finanziari era esplosi già a partire dal 2003 e dal 2008 sono stati ricondotti a livelli più controllabili. L'aspetto critico resta invece nella struttura del debito. Il maggiore fabbisogno di capitale circolante necessario per le anticipazioni colturali e spesso per finanziare anche il resto della filiera agroalimentare, a seguito dei ritardi dei pagamenti, sta aumentando il peso del debito a breve purtroppo a scapito del medio-lungo. Tuttavia questo ha significati opportuni: il primo, cioè debito a breve, significa gestione, mentre il secondo rappresenta gli investimenti e quindi l'innovazione. Di conseguenza, è necessario porre l'attenzione su una criticità che sta aumentando, e forse in Italia in modo ancora più marcato, cioè la crescente esposizione sull'indebitamento a breve per far fronte al fabbisogno di capitale circolante sta frenando la potenzialità degli investimenti e quindi di sviluppo sul lungo periodo.

Il livello di indebitamento complessivo resta piuttosto stabile negli anni attorno al 15% del valore del patrimonio totale. Sta tuttavia peggiorando il grado di stabilità finanziaria (dato da un indebitamento netto prossimo al 70% del patrimonio totale). Il patrimonio netto si sta infatti riducendo rispetto all'indebitamento totale mantenendo però un livello di 7:1 (7 di patrimonio netto su 1 di indebitamento).

Una situazione simile si prospetta anche nel successivo segmento della filiera rappresentato dall'industria alimentare. Le criticità maggiori, nella valutazione del rischio di impresa, emergono nel momento in cui si confronta la capacità di coprire il costo dell'indebitamento (oneri finanziari) con la redditività prodotta dalla gestione caratteristica dell'impresa (misurata dal reddito operativo). Il rischio finanziario non è molto più alto in Italia rispetto all'Europa, ma esplose nel momento in cui si combina con il rischio operativo. Le difficoltà maggiori emergono, quindi, nella capacità di differenziazione dell'impresa sul mercato, cioè nel rischio operativo piuttosto che nel puro rischio finanziario. Di conseguenza, l'adozione da parte delle banche di procedure matematiche di valutazione del rischio, non tenendo conto del diverso peso fra rischio finanziario e rischio operativo, potrebbe tradursi in un maggior peso degli oneri finanziari a seguito dei più alti tassi di interesse richiesti. Tale situazione potrebbe essere poi particolarmente accentuata per le piccole e medie imprese, dove vi è una più fragile gestione finanziaria (infatti, questa risulta spesso più spostata sul patrimonio personale dell'imprenditore piuttosto che dell'impresa).

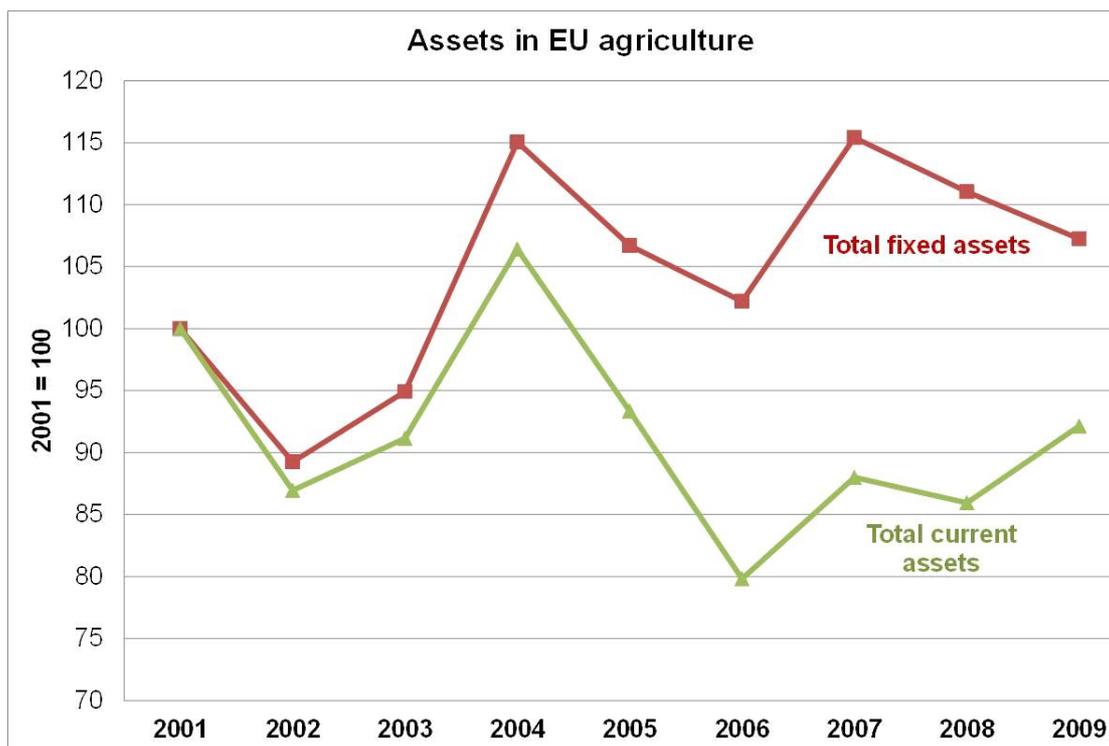
La valutazione della struttura finanziaria è, infatti, riconducibile ad un problema di minimizzazione del costo dei capitali (sia apportati dalla proprietà sia da finanziatori terzi). In altre parole, la creazione di valore d'impresa richiede un rapporto ottimale fra debiti finanziari e mezzi propri, al fine di minimizzare il costo medio del capitale. Le modalità concrete per allineare la struttura finanziaria di impresa al suo punto di ottimo sono, però, legate non solo alla semplice variazione in aumento o in

diminuzione dei mezzi propri, ma riguardano in modo integrato le strategie relative ai flussi di cassa dell'intera azienda: operazioni sulle immobilizzazioni e sul capitale circolante, politiche commerciali, riduzione dei tempi logistici, diminuzione del ciclo del capitale circolante, allungamento dei tempi di rinnovo delle immobilizzazioni tecniche, ecc.

In definitiva, anche le imprese agroalimentari devono affrontare una crescita culturale passando da obiettivi di crescita (aumento del fatturato) ad obiettivi di sviluppo (creazione di valore). In altre parole, la creazione di valore d'impresa richiede un rapporto ottimale fra debiti finanziari e mezzi propri. Tale rapporto è quello che permette di minimizzare il costo del capitale. La creazione del valore aggiunto passa attraverso un generale processo di riorganizzazione aziendale il quale deve: a) mirare alla realizzazione di investimenti necessari al processo di specializzazione, in funzione però della loro capacità di creazione di flusso di cassa; b) avviare un generale processo di focalizzazione sul proprio "core business", vale a dire di specializzazione d'impresa (in termini tecnici, focalizzare sulla gestione caratteristica rispetto a quella accessoria); c) fornire maggiori servizi aggiunti alla produzione realizzata.

La situazione di mercato ed economica generale stanno mettendo alla prova il rischio della gestione nelle imprese lungo tutta la filiera agroalimentare. L'attuale crisi sta cambiando il modello finanziario a cui eravamo abituati richiedendo così un nuovo approccio nel rapporto banca-impresa. Il capitale non può più essere visto come un semplice sostituto del lavoro ma l'organizzazione sarà sempre più un sostituto del capitale.

I fondamentali a lungo termine restano comunque favorevoli per il settore agroalimentare anche se le buone opportunità di investimento nell'agroalimentare sono fortemente messe in difficoltà dal maggior peso del fabbisogno di capitale circolante. E' quindi necessario mettere a punto strumenti di lettura e gestione finanziaria più idonei a valutare la catena agroalimentare ed a sviluppare una più idonea cultura manageriale.



Fonte: rete contabile agraria UE

