

LE COOPERATIVE DI LEGACOOOP NELL'ATTUALE CONTESTO ECONOMICO

Marina Albanese, Università degli Studi di Napoli Federico II
Rosario Florio, Legacoop Campania

AICCON

c/o Università di Bologna
Facoltà di Economia, sede di Forlì
P.le della Vittoria, 15
47121 Forlì (FC)
www.aiccon.it

Introduzione

I principi del cooperativismo, fatti propri dalla legge italiana nell'elaborazione della disciplina della società cooperativa (a partire dalla Costituzione – art. 45) hanno disegnato un modello di impresa che incentra la sua ragion d'essere sul principio della mutualità, cioè della prevalenza dei rapporti con i soci rispetto ai rapporti con i terzi (Galgano, 2006; Bassi, 2004) per evitare che l'interesse alla percezione degli utili da parte dei soci prevalga sullo scopo mutualistico (Balzano, 2004). La letteratura economica delimita invece generalmente il proprio campo di indagine allo studio delle cooperative di produzione che, a parte la differente struttura di *governance* ed il differente criterio di distribuzione del sovrappiù, sono analizzate come imprese che perseguono lo scopo di lucro e devono rispondere ai requisiti di efficienza produttiva necessari per continuare ad operare sul mercato. Ciò ha determinato una chiave di lettura divergente dell'impresa cooperativa nelle due visioni, economica e giuridica, lucrativa nel primo caso e prevalentemente mutualistica nel secondo, che ha dato luogo ad equivoci, errori interpretativi del fenomeno cooperativo ed ha innalzato muri sulla strada del confronto tra i due approcci che solo di recente si inizia ad immaginare di abbattere.

Nel lavoro, prendendo spunto dalle indicazioni fornite dalla letteratura economica e ponendosi in una prospettiva di lettura del fenomeno cooperativo italiano come una manifestazione di attitudini e capacità imprenditoriali organizzate in forma produttiva alternativa a quella capitalistica, effettuiamo un'indagine inerente alle cooperative appartenenti a Legacoop, facendoci guidare dalle indicazioni fornite dalla teoria nella interpretazione dei fenomeni e cercando di cogliere nella realtà un riscontro o, al contrario, una smentita delle problematiche sollevate in sede teorica.

La decisione di interpretare i risultati dell'indagine sotto la lente dell'efficienza economica, produttiva e finanziaria scaturisce da una duplice esigenza: analizzare l'impresa cooperativa come una tipologia di impresa avente scopo di lucro, indispensabile a nostro avviso per essere competitiva nel lungo periodo, ed indagare la affidabilità delle imprese osservandole con gli occhi di un intermediario finanziario.

Nel primo caso, infatti, riteniamo sia indispensabile sottolineare la necessità di evitare di cadere nella trappola ideologica di confusione/commistione tra struttura di *governance* (democratica) e *mission* dell'impresa (lucrativa, seppur con tutti i limiti previsti dal nostro sistema legislativo). Con riferimento al secondo aspetto, ci appare rilevante sottolineare come la letteratura economica individui nei problemi di finanziamento dell'impresa cooperativa¹ uno dei punti nodali

¹ Per una ampia analisi del problema, tra gli altri, Mc Cain, 1977; Drèze, 1993. Si consenta, per una rassegna della letteratura, il riferimento ad Albanese, 2001e 2003.

della sua difficoltà di affermazione e gestione e, di conseguenza, individuare alcuni indicatori di sintesi tenuti particolarmente in considerazione dal settore bancario nella valutazione del merito di credito della potenziale clientela e, successivamente, una valutazione ex-post della situazione finanziaria delle imprese, ci appare particolarmente rilevante.

Questa opzione metodologica ci ha inevitabilmente spinto a privilegiare, tra le varie fonti informative disponibili, i dati di bilancio delle imprese. Le tecniche di analisi dei bilanci rappresentano infatti uno strumento particolarmente efficace nell'individuazione dell'origine dei risultati economici d'impresa, e in particolare nella valutazione del peso relativo che l'efficienza della gestione produttiva, da un lato, e l'efficienza delle scelte relative alla struttura delle fonti di finanziamento, dall'altro, esercitano sulla redditività d'impresa. Il campione è composto da 7.400 cooperative di cui: 300 grandi cooperative; 370 medie²; 3.500 del Nord; 1.900 del Centro e 2000 del Sud. Per facilitare la lettura degli schemi di bilancio vengono rappresentati alcuni dei principali indicatori utilizzati nella prassi corrente dell'analisi aziendale e si mettono a confronto i valori riscontrati con quelli relativi al loro corrispondente valore calcolato sulla base dei dati rilevati dal database della Banca di Francia, spesso utilizzata dagli intermediari bancari come riferimento nella decodificazione delle realtà economico-aziendali e, pertanto, particolarmente coerente con l'obiettivo della nostra indagine³.

Al fine di inquadrare l'ambito di riferimento nel quale è possibile leggere il fenomeno cooperativo, nel primo paragrafo riassumiamo brevemente l'andamento dell'economia italiana negli ultimi anni e nel secondo paragrafo analizziamo il trend evolutivo delle cooperative appartenenti a Legacoop nel periodo 2002-2008 con riferimento ai più significativi elementi di valutazione della gestione economico-produttiva. Nel terzo paragrafo effettuiamo un'analisi economico-finanziaria delle cooperative del comparto Legacoop per giungere, nelle conclusioni, ad evidenziare punti di contatto e/o attrito tra le indicazioni fornite dalla letteratura economica ed i risultati derivanti dall'analisi effettuata.

² Sono considerate “grandi” le cooperative con un Valore della Produzione superiore ai 50 milioni di euro e “medie” quelle con un Valore della Produzione compreso tra 10 e 50 milioni di euro.

³ La descrizione completa della fonte dei dati indicata come “Centrale Bilanci” è “BACH-ESD Database: Banco de España, Banco de Portugal, Banque de France, National Bank of Belgium, National Bank of Poland, Centraal Bureau voor de Statistiek (the Netherlands), Centrale dei Bilanci - Cerved srl, Deutsche Bundesbank, Oesterreichische Nationalbank”.

1. La congiuntura economica negli ultimi anni: un'analisi dell'economia italiana

Nel corso del 2008 lo scenario economico mondiale è stato attraversato da una crisi finanziaria di estrema gravità i cui effetti si sono rapidamente trasmessi all'economia reale. Ciò ha posto fine all'espansione ciclica che si protraeva a ritmi sostenuti da circa un quadriennio, ma che già a partire dalla fine del 2007 si era andata attenuando. La dinamica dell'attività, dopo un rallentamento nella prima parte dell'anno, ha assunto a partire dall'autunno caratteristiche apertamente recessive, estese anche al primo trimestre del 2009. Il prolungarsi e l'acuirsi della crisi dei mercati immobiliari ha determinato forti squilibri nei meccanismi finanziari che, a loro volta, hanno dato luogo sia a difficoltà delle imprese per l'accesso al credito, sia a una crescente incertezza degli operatori. Gli effetti delle perdite in conto capitale e del rapido deteriorarsi delle aspettative di reddito hanno colpito anche i consumi, inducendo una contrazione della spesa. D'altro canto, gli impulsi recessivi originatisi negli Stati Uniti e nelle altre economie avanzate si sono propagati rapidamente alle economie emergenti, con effetti moltiplicativi canalizzati dai flussi di commercio internazionale, in progressiva contrazione dagli ultimi mesi del 2008. I risultati relativi alla dinamica dell'attività economica nella media del 2008 restano nel complesso positivi, risentendo solo in parte della fase più acuta della crisi. Secondo le stime preliminari del Fondo monetario internazionale, nel 2008 il Pil ai prezzi di mercato è aumentato in termini reali del 2,1 per cento, con un forte rallentamento rispetto al 2007 (3,8 per cento)⁴. Il Pil espresso a parità di potere d'acquisto, che attribuisce alle economie emergenti un peso più elevato, rappresentandone in modo più preciso l'effettivo livello di reddito, è invece aumentato del 3,2 per cento (a fronte del 5,2 per cento del 2007). La forte decelerazione dell'attività non si è trasmessa immediatamente sugli investimenti, la cui incidenza sul Pil è ulteriormente aumentata, mentre ha frenato in misura marcata la dinamica del commercio internazionale di beni e servizi, cresciuto del 3,3 per cento in volume (dal 7,2 per cento del 2007).

Nel 2008 il prodotto interno lordo italiano ha registrato una flessione dell'1,0 per cento, con una brusca inversione di tendenza rispetto alla fase di moderata espansione che aveva caratterizzato il biennio precedente (+2,0 per cento nel 2006 e +1,6 per cento nel 2007). Alla contrazione dell'attività economica hanno contribuito tutte le componenti della domanda interna, a eccezione dei consumi collettivi. I consumi finali, risentendo della significativa caduta della componente privata, hanno registrato una contrazione dello 0,5 per cento, sottraendo 0,4 punti percentuali alla variazione del Pil. Gli investimenti fissi lordi si sono ridotti in misura più marcata, determinando un

⁴ I dati indicati sono reperibili dal sito dell'ISTAT.

contributo negativo di 0,6 punti percentuali, cui si è aggiunto un impulso negativo di altri 0,3 punti percentuali proveniente dalla variazione delle scorte. All'opposto, la domanda estera netta ha fornito un apporto positivo dello 0,3 per cento alla dinamica del Pil, per effetto di una contrazione delle esportazioni di beni e servizi meno marcata di quella delle importazioni. Il risultato negativo sperimentato dal nostro Paese si inserisce in un quadro generale di inversione del ciclo economico che ha interessato, con tempi e intensità non molto diversi, tutte le economie dell'Uem nel corso del 2008.

In Italia, l'andamento congiunturale del Pil misurato al netto della stagionalità e degli effetti di calendario, nel corso del 2008 è diventato progressivamente più sfavorevole: alla modesta crescita del primo trimestre (0,3 per cento) sono seguite diminuzioni dello 0,6 per cento nel secondo, dello 0,7 per cento nel terzo e una brusca caduta nel quarto (-1,9 per cento). Il profilo ciclico del Pil dell'Italia è risultato piuttosto simile a quello dell'Uem quanto a tempistica delle diverse fasi, ma con rallentamenti e contrazioni più marcate. In termini tendenziali, la dinamica dell'attività ha registrato nel nostro Paese variazioni negative via via più ampie a partire dal secondo trimestre, sino a toccare un calo del 2,9 per cento nel quarto trimestre; nell'insieme dell'Uem il tasso tendenziale è divenuto negativo solo alla fine del 2008 (-1,5 per cento).

2. Le cooperative di Legacoop nel sistema economico italiano dal 2002 al 2008

2.1. La crescita dell'attività.

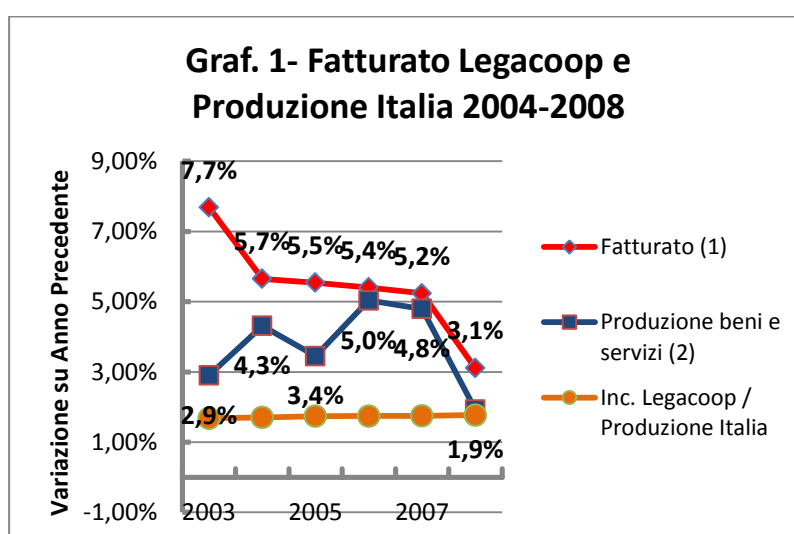
Dalla tabella 1 si evince che il fatturato aggregato delle cooperative di Legacoop nel periodo 2002- 2008 è costantemente cresciuto ad un tasso più alto rispetto alla "Produzione di beni e servizi" totale Italia. Questo differenziale nei tassi di crescita ha determinato un incremento del peso delle cooperative di Legacoop sulla "Produzione di beni e servizi" che è passato dal 1,68% del 2002 al 1,77% del 2008 (incidenza di Legacoop su Produzione Italia in tabella 1). Nel 2008, la profonda recessione dell'economia nazionale ha rallentato il ritmo di crescita annuo del fatturato aggregato delle cooperative di Legacoop che da una media del 5% cala al 3%, mantenendo lo scarto positivo di quasi due punti percentuali sul resto dell'economia italiana. Si può verificare nei fatti che quello cooperativo, almeno nel caso di Legacoop, è un modello imprenditoriale assolutamente competitivo anche in una fase di acuta recessione.

TAB. 1 - Fatturato Legacoop e Produzione beni e servizi Italia (2002-2008). *Milioni di euro*

| ANNO | Legacoop | | Italia | | Legacoop / Produzione Italia | |
|------|---------------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------|------------------------------|--|
| | Fatturato (1) | Var. su anno precedente | Produzione beni e servizi (2) | Var. su anno precedente | Differenziale Var. su A.P. | Incidenza Legacoop / Produzione Italia |
| 2002 | 40.419 | | 2.514.946 | | | |
| 2003 | 43.526 | 7,69% | 2.587.886 | 2,90% | 4,79% | 1,68% |
| 2004 | 45.986 | 5,65% | 2.699.466 | 4,31% | 1,34% | 1,70% |
| 2005 | 48.535 | 5,54% | 2.792.585 | 3,45% | 2,09% | 1,74% |
| 2006 | 51.158 | 5,40% | 2.933.201 | 5,04% | 0,37% | 1,74% |
| 2007 | 53.836 | 5,23% | 3.073.883 | 4,80% | 0,44% | 1,75% |
| 2008 | 55.509 | 3,11% | 3.133.162 | 1,93% | 1,18% | 1,77% |

Fonte: (1) Centro Studi Legacoop

Fonte: (2) Produzione beni e servizi prezzi base valori correnti; ISTAT



Fonte: dati ISTAT e Centro Studi Legacoop.

2.2. L'occupazione.

Le cooperative di Legacoop, nel periodo 2002 – 2008, hanno fortemente incrementato l'occupazione. Dall'analisi della tabella 2 si evidenzia che i nuovi posti di lavoro creati dalle cooperative di Legacoop, tra il 2002 ed il 2008, sono 114.000 e rappresentano l'8% del 1.400.000 nuovi occupati registrati nel Paese nello stesso periodo. L'occupazione nelle imprese di Legacoop è cresciuta in misura più sostenuta rispetto al resto delle imprese italiane e gli addetti di Legacoop sono così passati dall'1,6% del totale degli occupati del 2002, al 1,9% del 2008⁵.

⁵ Zanotti (2011) mette in evidenza che le cooperative offrono maggiore resistenza occupazionale rispetto alle altre forme di impresa soprattutto nei periodi di crisi.

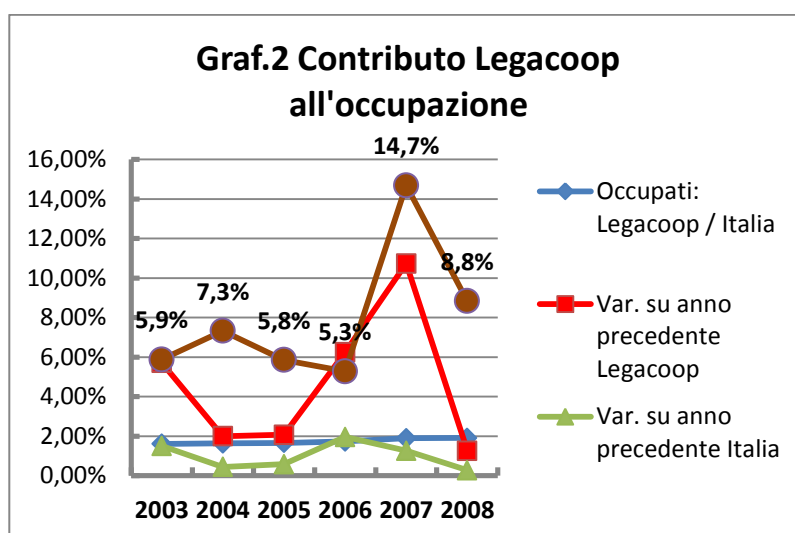
Nel lavoro di Zevi, Zanotti, Soulage e Zelaia (2011), focalizzando la propria attenzione su tre paesi, Italia, Spagna e Francia, si dimostra come le cooperative sono state certamente colpite dalla crisi ma, in generale, ne hanno affrontato gli effetti a breve termine in modo più efficace rispetto alla maggior parte delle imprese convenzionali, ed hanno saputo mantenere meglio i livelli occupazionali.

TAB. 2 – Occupazione Legacoop e Italia (2002-2008). *Occupati – unità.*

| ANNO | Occupati Legacoop (1) | Occupati Italia (2) | Occupati: Legacoop / Italia | Var. su anno precedente Legacoop | Var. su anno precedente Italia | Nuovi Occupati Legacoop | Nuovi Occupati Italia | Nuovi occupati: Legacoop / Italia |
|----------------|-----------------------|---------------------|-----------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------------------|
| 2002 | 367.524 | 23.793.000 | | | | | | |
| 2003 | 388.512 | 24.150.000 | 1,61% | 5,71% | 1,50% | 20.988 | 357.000 | 5,88% |
| 2004 | 396.277 | 24.256.000 | 1,63% | 2,00% | 0,44% | 7.765 | 106.000 | 7,33% |
| 2005 | 404.465 | 24.396.000 | 1,66% | 2,07% | 0,58% | 8.188 | 140.000 | 5,85% |
| 2006 | 429.693 | 24.874.000 | 1,73% | 6,24% | 1,96% | 25.228 | 478.000 | 5,28% |
| 2007 | 475.822 | 25.188.000 | 1,89% | 10,74% | 1,26% | 46.129 | 314.000 | 14,69% |
| 2008 | 481.831 | 25.256.000 | 1,91% | 1,26% | 0,27% | 6.009 | 68.000 | 8,84% |
| Periodo | 420.589 | 24.559.000 | 1,71% | 31,10% | 6,15% | 114.307 | 1.463.000 | 7,81% |

Fonte: (1) Centro Studi Legacoop

Fonte: (2) ISTAT



2.3. La produttività.

La produttività per addetto nelle cooperative di Legacoop dal 2002 al 2006, i cui dati sono riportati in tabella 3, fa registrare un trend crescente e si mantiene al di sopra del dato medio nazionale. Tale indicatore di produttività è calcolato rapportando il fatturato al numero di addetti nel caso di Legacoop e la produzione di beni e servizi al numero di occupati nel caso dell'intero paese. Il dato della produttività delle imprese appartenenti alla Legacoop solamente nel 2007 fa registrare una flessione, in parte recuperata nell'anno successivo, che porta l'indice di Legacoop al di sotto del dato medio nazionale nel biennio 2007-2008. Tale risultato appare in linea con quanto argomentato dalla letteratura economica in relazione alla capacità di "tenuta occupazionale" del modello

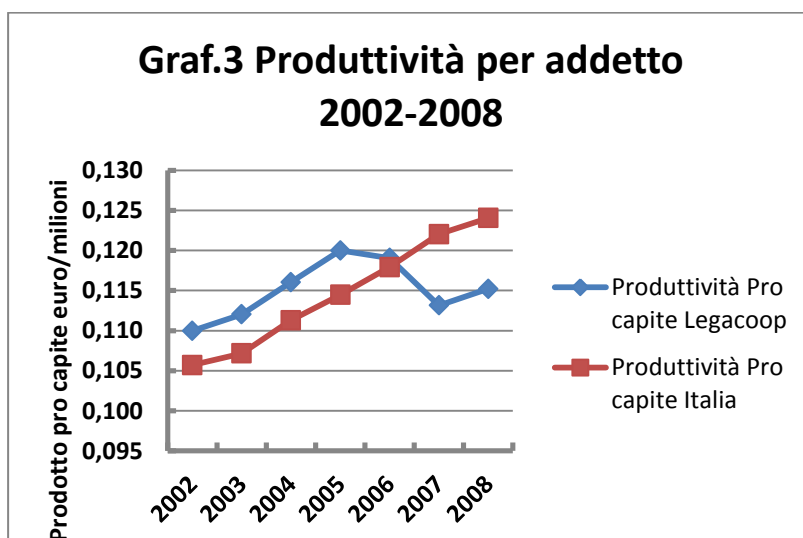
cooperativo in periodi di crisi⁶. In altre parole, il calo della produttività di Legacoop più elevato rispetto a quello dei dati derivanti dalla media delle imprese nazionali, potrebbe essere attribuito alla maggiore crescita occupazionale del settore cooperativo che, di fronte ad un calo del fatturato derivante da una congiuntura negativa, sconta un dato peggiore.

TAB. 3 - Produttività pro capite Legacoop e Italia (2002-2008).

Milioni di
euro

| ANNO | Occupati Legacoop (1) | Occupati Italia (2) | Fatturato Legacoop (1) | Produzione beni e servizi prezzi base valori correnti (2) | Produttività Pro capite Legacoop | Produttività Pro capite Italia |
|------|-----------------------|---------------------|------------------------|---|----------------------------------|--------------------------------|
| 2002 | 367.524 | 23.793.000 | 40.419 | 2.514.946 | 0,110 | 0,106 |
| 2003 | 388.512 | 24.150.000 | 43.526 | 2.587.886 | 0,112 | 0,107 |
| 2004 | 396.277 | 24.256.000 | 45.986 | 2.699.466 | 0,116 | 0,111 |
| 2005 | 404.465 | 24.396.000 | 48.535 | 2.792.585 | 0,120 | 0,114 |
| 2006 | 429.693 | 24.874.000 | 51.158 | 2.933.201 | 0,119 | 0,118 |
| 2007 | 475.822 | 25.188.000 | 53.836 | 3.073.883 | 0,113 | 0,122 |
| 2008 | 481.831 | 25.256.000 | 55.509 | 3.133.162 | 0,115 | 0,124 |

Fonte: (1) Centro Studi Legacoop
Fonte: (2) ISTAT



Fonte: (1) Centro Studi Legacoop
Fonte: (2) ISTAT

⁶ Secondo Jossa (2008) la disoccupazione keynesiana tenderebbe a scomparire con la democrazia nelle imprese, per due diverse ragioni. In primo luogo, se gli eventuali licenziamenti venissero decisi, ad esempio, con un sistema di sorteggi, i soci di ogni impresa cooperativa non troverebbero conveniente decidere i licenziamenti, nel timore di venir sorteggiati. In secondo luogo, poi, in un'impresa democratica vale quello che Keynes chiamò "il secondo postulato della teoria classica", la regola secondo la quale la durata della settimana lavorativa varia in modo da eguagliare sempre la produttività marginale del lavoro alla sua disutilità marginale. La letteratura in argomento ha analizzato il problema per chiarire se il secondo postulato varrebbe nel caso per ciascun lavoratore o solo per il lavoratore rappresentativo e la discussione a riguardo non può dirsi compiuta. Ma quel che appare chiaro è che, ogni qual volta si verificasse una crisi keynesiana di domanda globale, l'impresa democratica troverebbe conveniente ridurre la durata della settimana lavorativa, senza licenziare nessuno (cfr. Jossa, 2001).

2.4. Il prelievo fiscale.

Da più parti è sostenuta la tesi che le cooperative godono di un regime fiscale di tale favore che darebbe alle stesse un vantaggio competitivo illegittimo. Si ricorda a tal proposito l'indagine della Commissione Europea volta a verificare la presunta natura di "aiuto di stato" del regime fiscale⁷.

Per verificare in termini economici quali siano stati gli effetti della normativa fiscale è stato osservato il prelievo fiscale a carico delle cooperative di Legacoop nel periodo 2005 – 2008. Purtroppo non disponendo di dati confrontabili non è stato possibile comparare il carico fiscale delle cooperative di Legacoop con la media delle imprese nazionali e non si è potuto valutare l'effetto sulle dinamiche competitive della normativa fiscale cui sono soggette le cooperative.

Per l'analisi sono stati utilizzati i dati contabili riportati dai bilancio d'esercizio delle cooperative. Le Imposte sul Risultato dell'esercizio, vale a dire il totale di IRAP e IRES, sono state rapportate al Risultato ante imposte ed è stata così calcolata un'aliquota implicita che indica quanta parte della ricchezza prodotta dalle cooperative di Legacoop viene assorbita in media dalle imposte⁸.

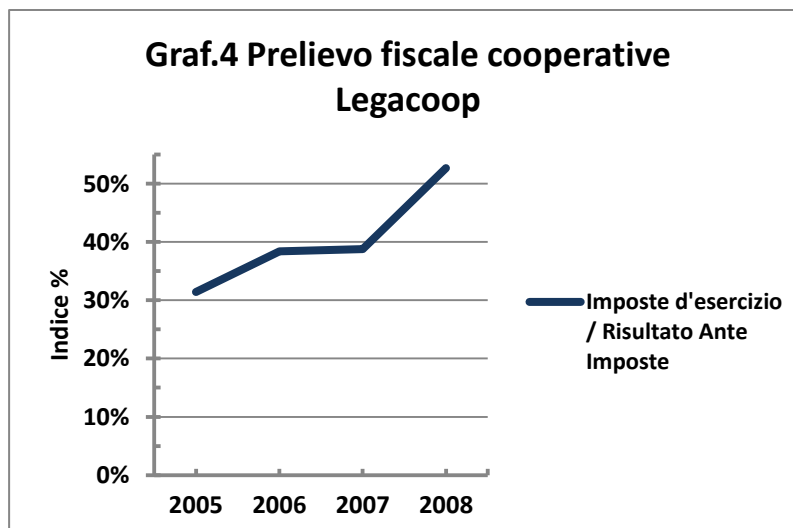
Nella tabella 4 sono riportati i dati della pressione fiscale e si evince che le imprese cooperative di Legacoop, ben lungi dal godere di un regime di sostanziale esenzione, al contrario sopportano, al pari delle altre imprese, un rilevante e crescente carico fiscale che nel 2008 ha sfiorato il 53% del Risultato d'esercizio ante imposte.

| PRESSIONE FISCALE Tab. 4 | 20 05 | 20 06 | 200 7 | 200 8 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Imposte d'esercizio / Risultato Ante Imposte | 31, 4% | 38, 4% | 38,8 % | 52,7 % |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

⁷ Il Commissario Europeo Kroes nel 2008 ha avviato un'indagine sul fenomeno dei vantaggi fiscali per le cooperative.

⁸ Occorre sottolineare che l'utilizzo di bilanci in forma semplificata non consente la disaggregazione per tipologia di imposta che risulterebbe particolarmente utile ai fini di una analisi più puntuale del fenomeno.



Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

3. Un'analisi economico - finanziaria delle imprese cooperative di Legacoop.

3.1. L'Analisi.

L'indagine inerente alle cooperative di Legacoop nel quadriennio 2005 – 2008 è stata condotta con l'ausilio degli indici di bilancio, strumento particolarmente efficace nell'individuazione dell'origine dei risultati economici d'impresa e nella valutazione dell'influenza che l'efficienza della gestione produttiva, da un lato, e le scelte relative alla struttura delle fonti di finanziamento, dall'altro, esercitano sulla redditività d'impresa. Scopo dell'analisi è lo studio, oltre che delle cause della competitività delle imprese associate a Legacoop, di importanti aspetti della loro gestione quali:

1. la struttura della funzione della produzione determinata dalla combinazione tra i fattori produttivi (capitale e lavoro);
2. gli effetti della scelte della tecnica produttiva, intesa come la combinazione tra capitale e lavoro, sulla redditività ed economicità della gestione;
3. le politiche relative al reperimento delle fonti di finanziamento;
4. la coerenza delle scelte produttive delle cooperative di Legacoop con il valore cooperativo della centralità del lavoro;

Gli indici di bilancio utilizzati al fine di svelare gli aspetti elencati sono i seguenti:

Indici di economicità e redditività

- Valore Aggiunto / Vendite
- Costo del Lavoro / Vendite
- EBITDA / Vendite (r.o.s.)
- EBITDA / Debiti Totali al netto delle Disponibilità Liquide
- Vendite / Totale Attivo
- EBIT / totale attivo (r.o.i.)

Indici della struttura patrimoniale

- Immobilizzazioni Materiali / Totale Attivo
- Immobilizzazioni Finanziarie / Totale Attivo
- Attività Correnti / Totale Attivo
- Patrimonio Netto / Totale Attivo
- Debiti Finanziari / Totale Attivo
- Debiti a medio-lungo termine / totale attivo
- Debiti a breve termine / Totale Attivo

Destinazione del valore aggiunto

- Quota del Valore Aggiunto destinato al Costo Personale

L'analisi è stata declinata con riferimento alla localizzazione geografica e alla dimensione⁹ delle cooperative confrontando, per ciascuno degli indici di bilancio, l'indice medio nazionale con quello espresso dalle cooperative di Legacoop.

La tabella 5 riporta il quadro di sintesi dell'aggregato delle cooperative di Legacoop confrontato con la totalità delle imprese italiane, i cui aspetti sono approfonditi nei paragrafi successivi.

**TAB.5 - TOTALE
IMPRESE.**

| INDICI DI ECONOMICITA' E REDDITIVITA' (%) | 2008 | | 2007 | | 2006 | | 2005 | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|----------------|
| | Imprese Italia | Coop. Legacoop | Imprese Italia | Coop. Legacoop | Imprese Italia | Coop. Legacoop | Imprese Italia | Coop. Legacoop |
| Valore Aggiunto / Vendite | 19,07 | 19,77 | 20,01 | 22,10 | 20,03 | 22,19 | 21,00 | 21,87 |
| Costo del lavoro / Vendite | 11,22 | 15,72 | 11,25 | 17,44 | 11,28 | 17,22 | 12,14 | 17,14 |
| EBITDA / Vendite (R.O.S.) | 7,85 | 4,05 | 8,8 5 | 4,66 | 8,76 | 4,96 | 8,86 | 4,73 |
| EBITDA / Debiti | 13,20 | 4,88 | 15,34 | 5,63 | 15,55 | 6,31 | 14,72 | 5,99 |

⁹ Cfr. nota 2 pagina 3 per la distinzione tra grandi e medie.

| | | | | | | | | |
|---|---------------------------|---------------------------|----------------------------|---------------------------|----------------------------|---------------------------|----------------------------|---------------------------|
| totali al netto Disponibilità liquide | | | | | | | | |
| Vendite / Totale Attivo | 94,48 | 72,66 | 97,48 | 71,79 | 96,90 | 71,49 | 91,76 | 70,80 |
| EBIT / Totale Attivo (R.O.I.) | 3,54 | 1,29 | 4,54 | 1,63 | 4,36 | 1,80 | 3,79 | 1,55 |
| INDICI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE (%) | | | | | | | | |
| | Imprese Italia | Coop. Legacoop | Impre se Italia | Coop. Legacoop | Impres e Italia | Coop. Legacoop | Impre se Italia | Coop. Legacoop |
| Immobilizzazioni Materiali / Totale Attivo | 26,42 | 20,18 | 24,46 | 16,97 | 24,86 | 16,64 | 24,79 | 16,64 |
| Immobilizzazioni Finanziarie / Totale Attivo | 11,09 | 15,80 | 11,40 | 14,42 | 11,49 | 12,41 | 12,29 | 12,60 |
| Attività Correnti / Totale Attivo | 55,80 | 62,12 | 55,08 | 66,67 | 55,08 | 68,90 | 56,48 | 68,77 |
| Patrimonio Netto / Totale Attivo | 31,02 | 27,49 | 29,94 | 24,73 | 30,85 | 25,09 | 29,53 | 24,79 |
| Debiti Finanziari / Totale Attivo | 19,26 | 10,89 | 16,50 | 11,72 | 15,80 | 10,92 | 16,11 | 12,76 |
| Debiti a Medio- Lungo termine / Totale Attivo | 13,64 | 15,75 | 15,18 | 13,72 | 14,49 | 17,89 | 16,39 | 15,05 |
| Debiti a breve termine / Totale Attivo | 46,98 | 52,71 | 46,20 | 56,87 | 45,32 | 52,11 | 44,56 | 55,47 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.¹⁰

4.2 La funzione di produzione: il rapporto tra i fattori produttivi capitale e lavoro

Le cooperative di Legacoop si caratterizzano, rispetto alla generalità delle imprese italiane, per la presenza di tecniche produttive a più alta intensità di lavoro. La prevalenza del fattore lavoro su quello capitale è testimoniato:

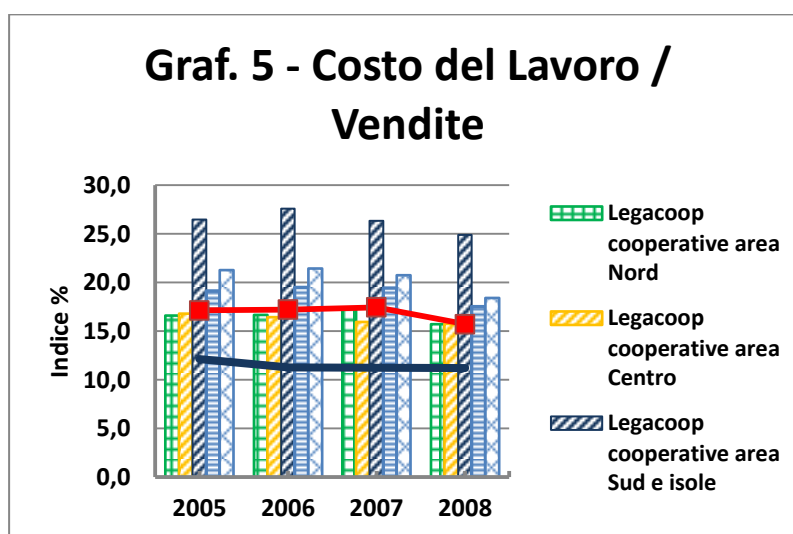
- da una più alta incidenza del Costo del lavoro sulle Vendite;
- da un minor peso delle Immobilizzazioni tecniche sul valore totale del Capitale investito.

Nel periodo 2005-2008, come si evince dalla tabella 6, il costo del Lavoro delle cooperative di Legacoop ha in media un'incidenza sulle Vendite più alta di oltre 5 punti percentuali rispetto alla popolazione delle imprese italiane. Entrando più nel dettaglio e declinando l'analisi rispetto alla localizzazione ed alla dimensione delle cooperative, si riscontra un Costo del lavoro per unità

venduta più alto della media nazionale in tutte le aree geografiche (con un picco rappresentato dalle cooperative meridionali)¹¹, nelle cooperative grandi e in quelle di media dimensione¹².

| Costo del lavoro / Vendite - Tab. 6 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Imprese Italia | 12,14 | 11,28 | 11,25 | 11,22 |
| Legacoop totale cooperative | 17,14 | 17,22 | 17,44 | 15,72 |
| Legacoop cooperative area Nord | 16,60 | 16,67 | 17,37 | 15,73 |
| Legacoop cooperative area Centro | 16,80 | 16,45 | 15,97 | 15,77 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 26,48 | 27,60 | 26,34 | 24,90 |
| Legacoop grandi cooperative | 19,13 | 19,51 | 19,44 | 17,54 |
| Legacoop medie cooperative | 21,28 | 21,44 | 20,77 | 18,42 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.



Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

Le cooperative di Legacoop, rispetto alla media delle imprese italiane, presentano una minore intensità del capitale tecnico fisso rappresentata da una minore quota del Capitale Investito destinato alle Immobilizzazioni Tecniche. Nel quadriennio considerato la differenza tra le due quote

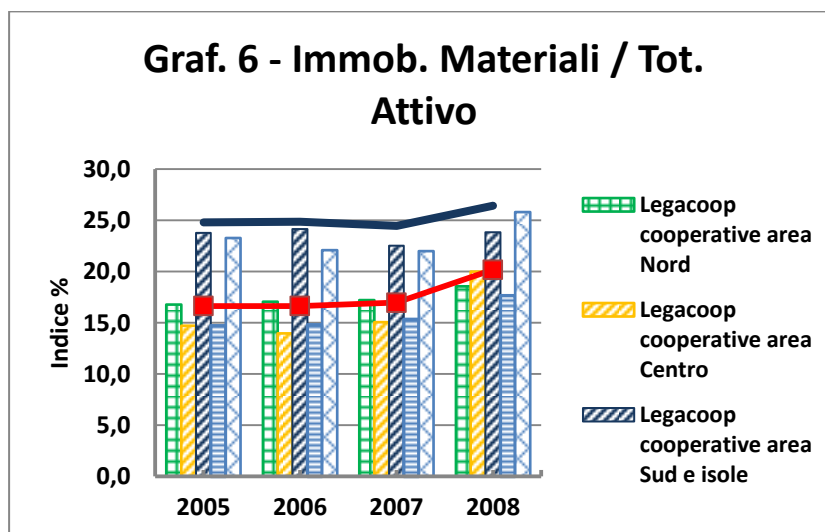
¹¹ Il dato conferma i risultati di una indagine effettuata da D'Acunto e Albanese (2008) in cui si enunciava, tra le possibili cause del fenomeno, la presenza di fenomeni di razionamento del credito nei confronti delle cooperative meridionali che le spingevano ad utilizzare tecniche a più alta intensità di lavoro.

¹² Sarebbe interessante rilevare il dato del va per addetto o il rapporto va/costo del personale, ma purtroppo la forma abbreviata dei bilanci non consente il calcolo di dati attendibili sul numero degli addetti.

di Capitale Investito è in media pari al 7,5%. In tabella 7 si evince che, ad eccezione delle cooperative meridionali e di quelle di medie dimensioni che evidenziano dati in linea con la media delle imprese italiane, le cooperative di Legacoop fanno registrare investimenti in Immobilizzazioni tecniche, in percentuale del Capitale Investito, sensibilmente più bassi rispetto al resto delle imprese italiane.

| Immobilizzazioni Materiali / Totale Attivo - Tab.7 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Imprese Italia | 24,79 | 24,86 | 24,46 | 26,42 |
| Legacoop totale cooperative | 16,64 | 16,64 | 16,97 | 20,18 |
| Legacoop cooperative area Nord | 16,78 | 17,05 | 17,22 | 18,55 |
| Legacoop cooperative area Centro | 14,73 | 13,98 | 15,06 | 20,00 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 23,78 | 24,16 | 22,52 | 23,86 |
| Legacoop grandi cooperative | 14,72 | 14,83 | 15,36 | 17,67 |
| Legacoop medie cooperative | 23,28 | 22,10 | 21,99 | 25,81 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.



Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

Dall'analisi dei dati si può concludere pertanto che le cooperative di Legacoop sono imprese "labour intensive" in grado più elevato rispetto alla media delle imprese nazionali, confermando, in linea pratica, quanto argomentato dalla letteratura in linea teorica¹³.

¹³ Jossa (2008).

3.3 Gli effetti delle tecniche produttive sulla redditività ed economicità della gestione.

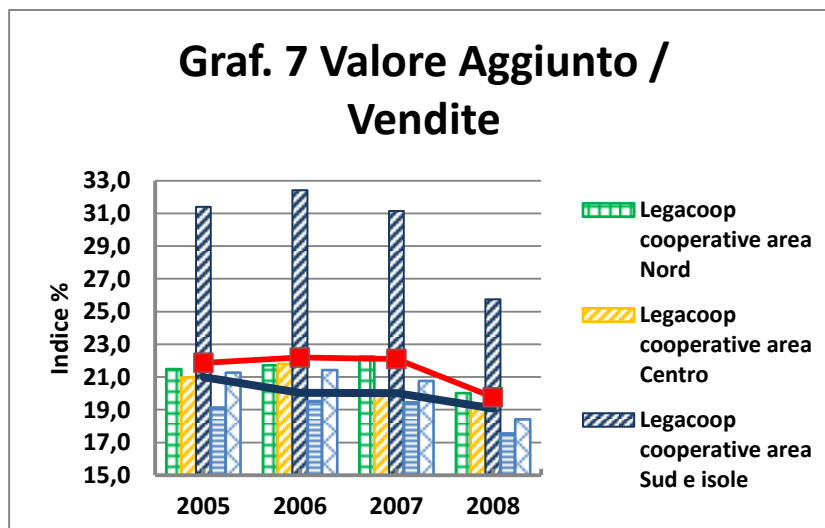
Per comprendere quali siano stati gli effetti della funzione produttiva “labour intensive”, sono stati esaminati alcuni significativi indici dell’economicità e redditività della gestione.

Il **Valore Aggiunto in percentuale delle vendite** delle cooperative di Legacoop è di poco superiore a quello prodotto mediamente dalle imprese italiane. Questa capacità delle cooperative di produrre un alto Valore Aggiunto, è un indicatore della qualità e del valore dei beni e servizi prodotti e conferma la competitività di queste imprese testimoniata dall’espansione nel tempo della loro quota di Produzione di beni e servizi.

Le cooperative meridionali fanno registrare un valore del Valore Aggiunto - espresso in percentuale delle vendite - più alto di quello delle cooperative centro settentrionali. Le grandi cooperative realizzano un Valore Aggiunto inferiore a quello delle cooperative di medie dimensioni (Tabella 8).

| Valore Aggiunto / Vendite - Tab. | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 8 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Imprese Italia | 21,00 | 20,0 3 | 20,0 1 | 19,0 7 |
| Legacoop totale cooperative | 21,87 | 22,1 9 | 22,1 0 | 19,7 7 |
| Legacoop cooperative area Nord | 21,50 | 21,7 2 | 22,2 5 | 20,0 2 |
| Legacoop cooperative area Centro | 20,99 | 21,8 1 | 19,9 7 | 19,3 8 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 31,42 | 32,4 2 | 31,1 5 | 25,7 6 |
| Legacoop grandi cooperative | 19,13 | 19,5 1 | 19,4 4 | 17,5 4 |
| Legacoop medie cooperative | 21,28 | 21,4 4 | 20,7 7 | 18,4 2 |

Fonte: dati “Centrale Bilanci” e bilanci cooperative.

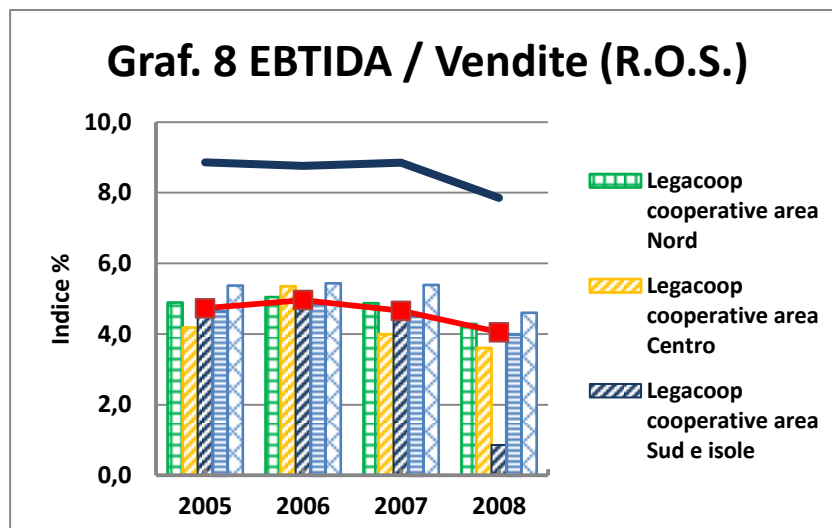


Fonte: dati “Centrale Bilanci” e bilanci cooperative.

Il **Return On Sale (R.O.S.)**, il cui valore è rappresentato in tabella 9, è nel periodo 2005-2008 sensibilmente più elevato (circa 4 punti percentuali) nel valore della media nazionale, rispetto a quello rilevato per le cooperative di Legacoop. Il fenomeno è generale riscontrandosi in tutte le aree geografiche (con un picco negativo nel Sud) ed in tutte le classi dimensionali.

| EBITDA / Vendite (R.O.S.) - Tab. 9 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Imprese Italia | 8,8 6 | 8,7 6 | 8,8 5 | 7,8 5 |
| Legacoop totale cooperative | 4,7 3 | 4,9 6 | 4,6 6 | 4,0 5 |
| Legacoop cooperative area Nord | 4,9 0 | 5,0 5 | 4,8 8 | 4,2 9 |
| Legacoop cooperative area Centro | 4,1 9 | 5,3 6 | 4,0 0 | 3,6 1 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 4,9 4 | 4,8 1 | 4,8 1 | 0,8 6 |
| Legacoop grandi cooperative | 4,6 4 | 4,8 7 | 4,5 1 | 3,9 9 |
| Legacoop medie cooperative | 5,3 8 | 5,4 4 | 5,3 9 | 4,6 1 |

Fonte: dati “Centrale Bilanci” e bilanci cooperative.

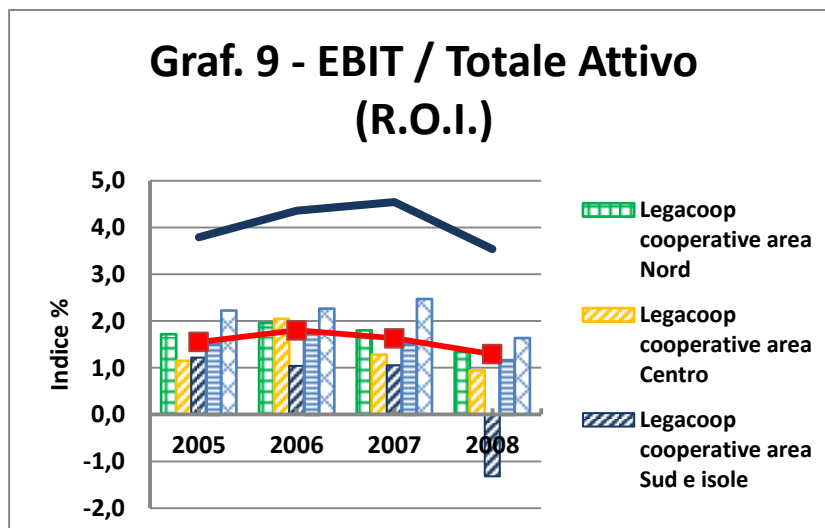


Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

Il **Return On Investment (R.O.I.)** conferma, dall'analisi della tabella 10, che la redditività media delle imprese cooperative è più bassa di quella delle imprese nazionali. Nel periodo 2005-2008 il R.O.I. delle cooperative di Legacoop è infatti inferiore di quasi 2,5 punti percentuali a quello medio italiano. Si registra un ROI inferiore alla media delle imprese in tutte le aree geografiche (con un picco fortemente negativo nel Sud) e in tutte le classi dimensionali.

| EBIT / Totale Attivo (R.O.I.) - Tab.10 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Imprese Italia | 3,79 | 4,36 | 4,54 | 3,54 |
| Legacoop totale cooperative | 1,55 | 1,80 | 1,63 | 1,29 |
| Legacoop cooperative area Nord | 1,72 | 1,96 | 1,80 | 1,34 |
| Legacoop cooperative area Centro | 1,15 | 2,05 | 1,28 | 0,95 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 1,22 | 1,04 | 1,06 | -1,32 |
| Legacoop grandi cooperative | 1,51 | 1,73 | 1,51 | 1,16 |
| Legacoop medie cooperative | 2,23 | 2,27 | 2,47 | 1,64 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.



Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

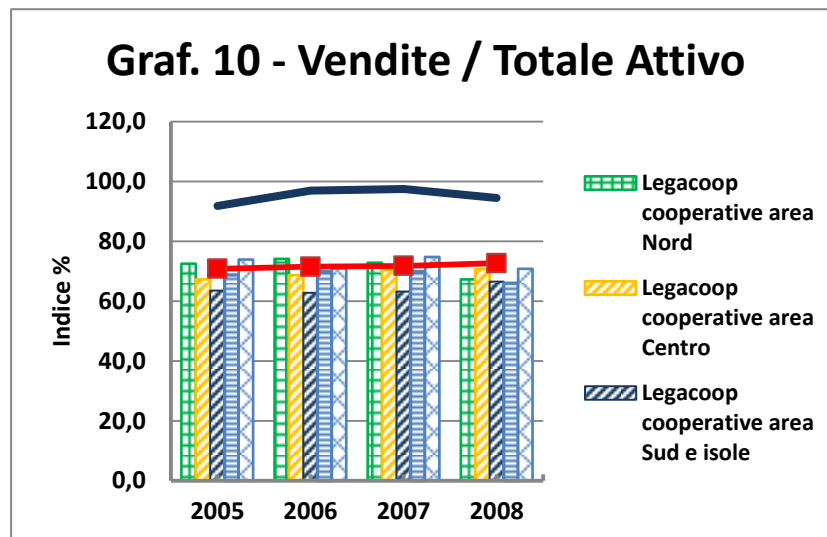
Con riferimento ai valori assunti dal ROS e dal ROI occorre però sottolineare che l'EBIT, ossia l'utile operativo dell'impresa, risulta essere già al netto dei ristorni, che costituiscono una attribuzione di utile ai soci. Di conseguenza, per effettuare un confronto migliore e più efficace tra i dati nazionali e quelli di Legacoop, sarebbe opportuno sommare al valore dell'EBIT il valore dei ristorni attribuiti alla compagine sociale e contabilizzati nella voce B9 (costo del personale) del conto economico. In tal modo probabilmente il divario tra il dato nazionale aggregato e quello di Legacoop si abbasserebbe rivelando, nel contempo, un valore più realistico di ROI e ROS per tali imprese.

La **Rotazione del Capitale Investito**, data dal rapporto Vendite / Totale Attivo, rappresentato in tabella 11, misura l'efficienza del processo produttivo in termini di risorse investite per realizzare la produzione in un determinato periodo. Nelle cooperative di Legacoop la Rotazione del Capitale Investito concorre a determinare l'abbassamento del valore del ROI. Le imprese cooperative di Legacoop, a parità di volume di vendita, hanno bisogno di un maggiore investimento di risorse: lo scarto medio nel quadriennio 2005-2008 è di oltre 20 punti percentuali. Una maggiore efficienza del processo produttivo avrebbe potuto liberare ingenti risorse utilizzabili per lo sviluppo attraverso nuovi investimenti.

| Vendite / Totale Attivo - Tab.11 | 20 05 | 20 06 | 20 07 | 20 08 |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Imprese Italia | 91, 76 | 96, 90 | 97, 48 | 94, 48 |
| Legacoop totale cooperative | 70, 80 | 71, 49 | 71, 79 | 72, 66 |
| Legacoop cooperative area Nord | 72, 54 | 74, 08 | 72, 85 | 67, 24 |
| Legacoop cooperative area Centro | 67, | 68, | 70, | 70, |

| | | | | |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 27 | 63 | 50 | 63 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 63, 48 | 62, 81 | 63, 20 | 66, 49 |
| Legacoop grandi cooperative | 68, 78 | 69, 84 | 69, 85 | 65, 96 |
| Legacoop medie cooperative | 73, 90 | 70, 99 | 74, 79 | 70, 80 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.



Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

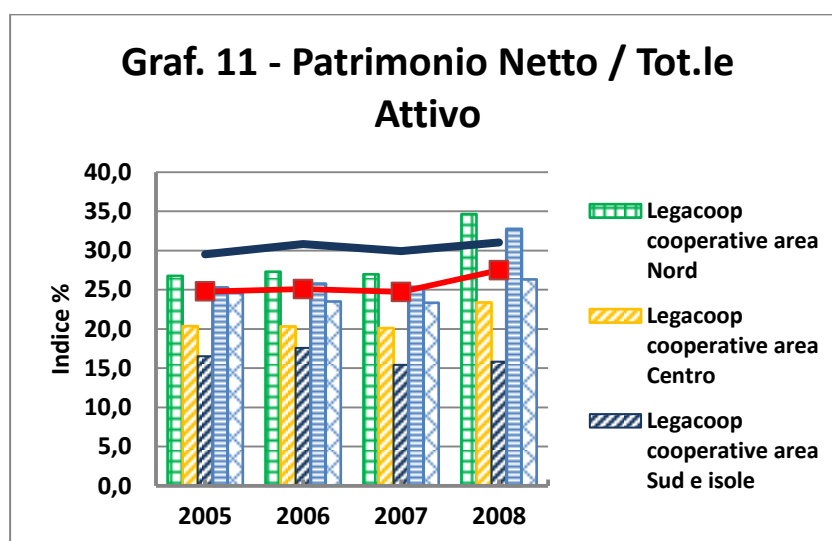
3.4 Le politiche di reperimento delle fonti di finanziamento

Le imprese italiane hanno un livello medio di capitalizzazione che si aggira intorno al 30% dell'Attivo, mentre per le cooperative di Legacoop questo indice è pari al 25%. Non si può pertanto affermare che le cooperative di Legacoop siano fortemente sottocapitalizzate in assoluto e anche rispetto alle altre imprese nazionali. Dalla tabella 12 si evince che il grado d'indipendenza finanziaria delle cooperative di Legacoop è molto influenzata dalla localizzazione geografica e dalla dimensione delle imprese:

- le cooperative settentrionali hanno una capitalizzazione pressochè identica a quella della media nazionale, mentre quelle meridionali son largamente sotto questa soglia;
- le grandi cooperative hanno un maggior grado di capitalizzazione.

| Patrimonio Netto / Totale Attivo - Tab.12 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Imprese Italia | 29,53 | 30,85 | 29,94 | 31,02 |
| Legacoop totale cooperative | 24,79 | 25,09 | 24,73 | 27,49 |
| Legacoop cooperative area Nord | 26,78 | 27,31 | 26,97 | 34,64 |
| Legacoop cooperative area Centro | 20,35 | 20,34 | 20,12 | 23,40 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 16,52 | 17,57 | 15,41 | 15,85 |
| Legacoop grandi cooperative | 25,25 | 25,77 | 25,36 | 32,75 |
| Legacoop medie cooperative | 24,55 | 23,52 | 23,34 | 26,31 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.



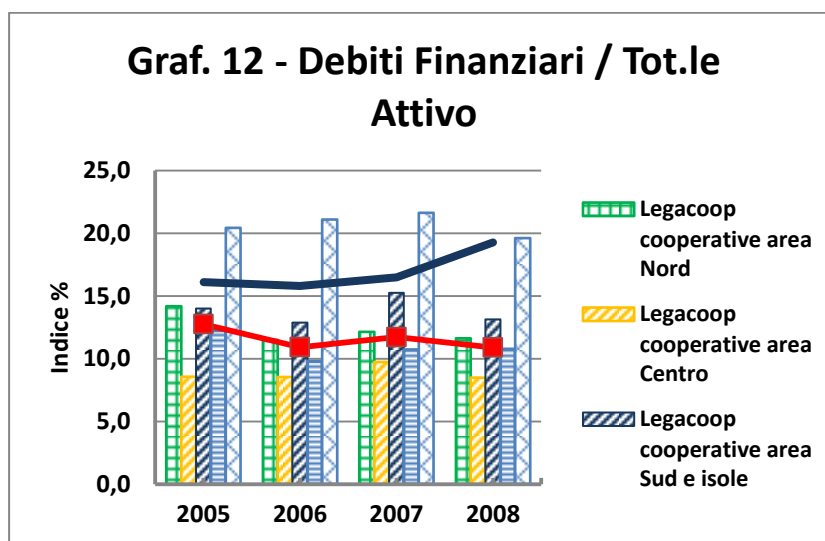
Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

Nelle cooperative di Legacoop il Capitale di rischio, nell'ambito delle fonti di finanziamento, ha un peso non molto diverso da quello che ha nella generalità delle imprese italiane.

Lo stesso non può dirsi per l'indebitamento finanziario. Rispetto alla media delle imprese italiane, le cooperative di Legacoop sono infatti decisamente meno indebitate verso il sistema finanziario: l'incidenza dei debiti finanziari totali sull'attivo delle cooperative è mediamente inferiore del 5,35% rispetto alle imprese italiane. Ad eccezione di quelle di media dimensione, questa situazione è comune a tutte le cooperative aderenti a Legacoop.

| Debiti Finanziari / Totale Attivo | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| - Tab.13 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Imprese Italia | 16,11 | 15,80 | 16,50 | 19,26 |
| Legacoop totale cooperative | 12,76 | 10,92 | 11,72 | 10,89 |
| Legacoop cooperative area Nord | 14,18 | 11,51 | 12,14 | 11,62 |
| Legacoop cooperative area Centro | 8,56 | 8,55 | 9,75 | 8,48 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 14,01 | 12,89 | 15,25 | 13,14 |
| Legacoop grandi cooperative | 12,25 | 9,80 | 10,72 | 10,75 |
| Legacoop medie cooperative | 20,44 | 21,09 | 21,63 | 19,62 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.



Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

Nel determinare il minor ricorso all'indebitamento finanziario, di certo hanno importanza fattori come il finanziamento da soci (il prestito sociale) e la liquidità generata dalla combinazione di dilazione d'incasso, dilazione pagamento e durata delle rimanenze (come avviene nel commercio), ma non si può trascurare che la scelta di limitare il ricorso all'indebitamento finanziario sia in parte determinata anche dall'effetto della economicità e redditività della gestione. Consideriamo alcuni punti critici del processo di accesso al credito.

Ai fini della valutazione del merito creditizio ha una grande importanza il verificarsi della seguente condizione: il rendimento degli investimenti nell'attività aziendale – rappresentato dal R.O.I. – deve essere maggiore del tasso d'interesse bancario. Nel periodo considerato, 2005 – 2008, l'Euribor a 3 mesi, tra i principali tassi d'interesse di riferimento per i finanziamenti bancari, è costantemente più alto del R.O.I. espresso dalle cooperative di Legacoop¹⁴, come riportato in tabella 14¹⁵.

¹⁴ La situazione è simile anche rispetto all'Euribor con diverse durate.

¹⁵ Una analisi più puntuale del costo del credito richiederebbe il calcolo del rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari e oneri finanziari su debiti totali per calcolare lo spread e poi la leva, ma i noti problemi aggregativi riferiti ai dati di bilancio utilizzati ci impediscono tale indagine.

| TAB. 14 ROI e Tasso EURIBOR a 3 mesi | 2005 | | 2006 | | 2007 | | 2008 | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | Imprese Italia | Coop. Legacoop | Imprese Italia | Coop. Legacoop | Imprese Italia | Coop. Legacoop | Imprese Italia | Coop. Legacoop |
| EBIT / Totale Attivo (R.O.I.) | 3,79 | 1,55 | 3,79 | 1,55 | 4,54 | 1,63 | 3,54 | 1,29 |
| EURIBOR 360 3 mesi - media annua (1) | 2,18 | 2,18 | 3,04 | 3,04 | 4,24 | 4,24 | 4,72 | 4,72 |
| Differenziale ROI - Tasso | 1,61 | -0,63 | 0,75 | -1,49 | 0,30 | -2,61 | -1,18 | -3,43 |

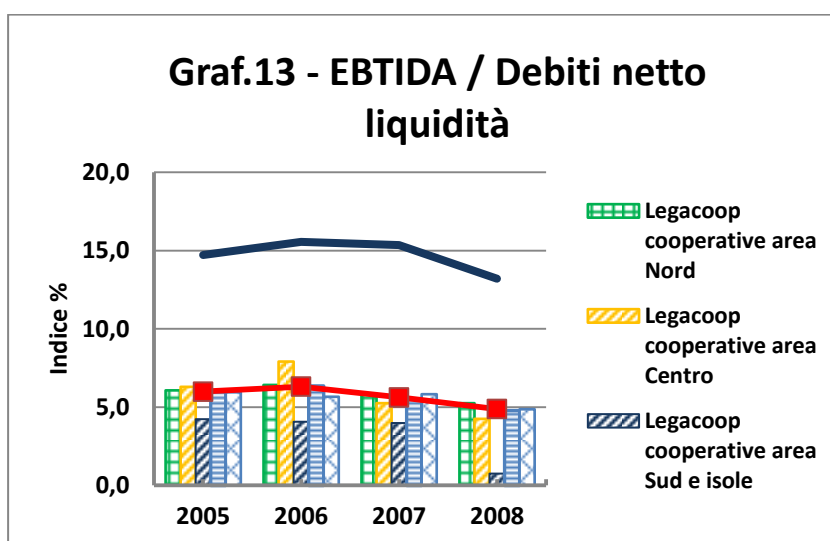
(1): media semplice delle medie mensili del tasso d'interesse

Fonte : Euribor-rates.eu

Il Margine Operativo Lordo (E.B.I.T.D.A.) è considerato in letteratura e nella pratica finanziaria come un'accettabile stima del flusso della liquidità generata dalla gestione caratteristica dell'impresa. Rapportare il Margine Operativo Lordo all'indebitamento netto permette di valutare la capacità dell'impresa di rimborsare i suoi debiti, stimando il tempo medio di rimborso dei debiti finanziari (pay back period) e quindi di apprezzarne il merito creditizio. Dato il valore del loro rapporto Margine Operativo Lordo (E.B.I.T.D.A.) / Indebitamento Netto, le cooperative di Legacoop, rispetto alla media delle imprese nazionali, mostrano una minore capacità di rimborso delle proprie passività. Rispetto alla media delle imprese italiane lo scarto è di 9 punti percentuali. Nel periodo 2005-2008 il Margine Operativo Lordo (E.B.I.T.D.A.) delle imprese italiane è mediamente pari al 14,7% dei loro debiti al netto della liquidità disponibile: vale a dire che quelle imprese sono in grado di rimborsare tutti i loro debiti in circa 7 anni (tabella 15). Nello stesso periodo l'indice delle cooperative è pari a 5,7% il che significa che le cooperative possono rimborsare i propri debiti in 17 anni e mezzo. Il dato delle cooperative di Legacoop appare omogeneo e non influenzato da localizzazione geografica e dimensione, salvo il caso delle cooperative meridionali che hanno una capacità di rimborso alquanto bassa.

| EBITDA / Debiti totali al netto Disponibilità liquide Tab.15 | 20 05 | 20 06 | 20 07 | 20 08 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Imprese Italia | 14, 72 | 15, 55 | 15, 34 | 13, 20 |
| Legacoop totale cooperative | 5,9 9 | 6,3 1 | 5,6 3 | 4,8 8 |
| Legacoop cooperative area Nord | 6,0 7 | 6,4 2 | 5,8 8 | 5,2 6 |
| Legacoop cooperative area Centro | 6,3 1 | 7,9 2 | 5,2 6 | 4,2 6 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 4,2 4 | 4,0 8 | 4,0 0 | 0,7 6 |
| Legacoop grandi cooperative | 5,9 8 | 6,3 7 | 5,4 9 | 4,8 0 |
| Legacoop medie cooperative | 5,9 6 | 5,6 7 | 5,8 4 | 4,8 7 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.



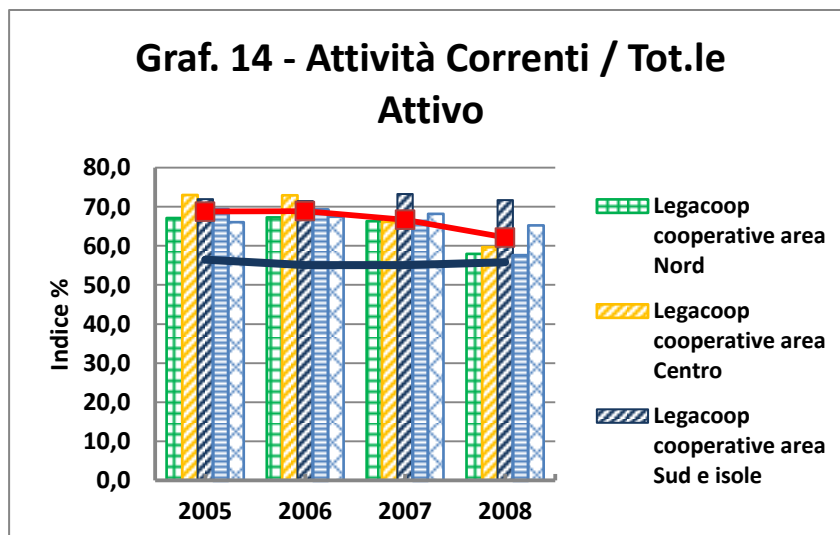
Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

Naturalmente, le considerazioni effettuate in merito alla capacità esplicativa dell'EBITDA con riferimento alla problematica dei ristorni si ripresenta anche in questa sede ed i dati potrebbero essere sostanzialmente diversi se ad esso si sommasse il valore di ristorni per poi procedere al calcolo degli indici rappresentati.

Si è già visto che le cooperative di Legacoop tendono ad investire in Immobilizzazioni Tecniche in misura più contenuta rispetto alla media delle imprese italiane. La struttura patrimoniale delle cooperative di Legacoop è generalmente molto più "elastica" di quella delle altre imprese presentando una maggiore incidenza delle Attività Correnti sul Capitale Investito; incidenza che tuttavia nel periodo 2005-2008 mostra un trend calante (tabella 16).

| Attività Correnti / Totale Attivo - Tab.16 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Imprese Italia | 56,4 8 | 55,0 8 | 55,0 8 | 55,8 0 |
| Legacoop totale cooperative | 68,7 7 | 68,9 0 | 66,6 7 | 62,1 2 |
| Legacoop cooperative area Nord | 67,1 2 | 67,3 0 | 66,3 6 | 57,9 9 |
| Legacoop cooperative area Centro | 73,0 6 | 72,9 7 | 66,1 9 | 59,6 7 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 71,9 4 | 71,5 2 | 73,2 9 | 71,7 2 |
| Legacoop grandi cooperative | 69,3 2 | 69,3 1 | 66,3 5 | 57,5 5 |
| Legacoop medie cooperative | 66,0 7 | 67,5 1 | 68,1 8 | 65,2 8 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

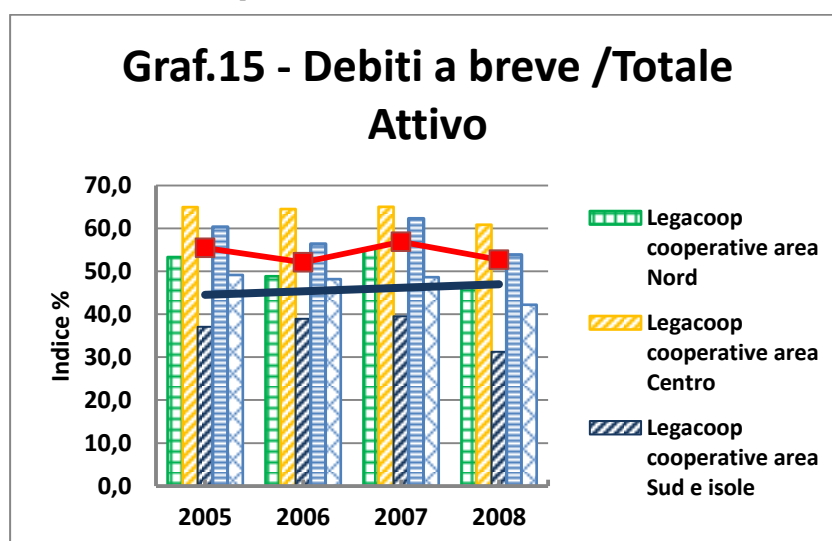


Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

Ad una politica d'investimento orientata al breve termine, le cooperative di Legacoop fanno corrispondere una coerente politica di reperimento delle fonti di finanziamento anch'essa orientata al breve termine: nel periodo 2005-2008 il peso sul Capitale Investito delle Passività a breve delle cooperative è pari al 54,3%, contro una media nazionale del 45,7% (tabella 17).

| Debiti a breve termine / Totale Attivo - Tab.17 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|-------|-------|-------|-------|
| Imprese Italia | 44,56 | 45,32 | 46,20 | 46,98 |
| Legacoop totale cooperative | 55,47 | 52,11 | 56,87 | 52,71 |
| Legacoop cooperative area Nord | 53,35 | 48,91 | 55,31 | 46,71 |
| Legacoop cooperative area Centro | 65,00 | 64,54 | 65,06 | 60,86 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 37,12 | 39,00 | 39,57 | 31,31 |
| Legacoop grandi cooperative | 60,39 | 56,44 | 62,29 | 53,86 |
| Legacoop medie cooperative | 49,19 | 48,22 | 48,67 | 42,26 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

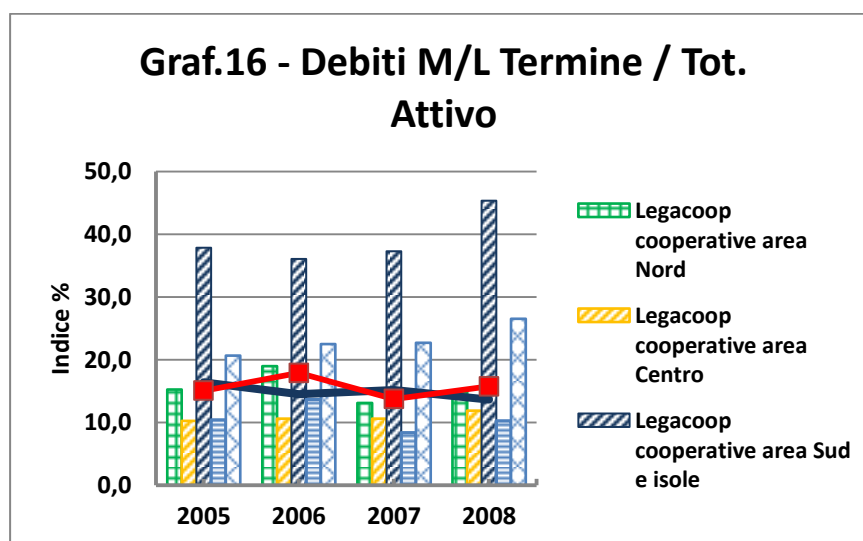


Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

Le passività a medio/lungo delle cooperative di Legacoop pesano sull'Attivo in maniera di poco superiore rispetto alle imprese italiane: lo scarto medio nel periodo 2005-2008 è pari allo 0,64%. (tabella 18). Il livello inferiore di capitalizzazione delle cooperative di Legacoop, rispetto al resto delle imprese italiane, concorre a determinare questa situazione in cui queste imprese cooperative, rispetto sempre all'universo delle imprese nazionali, hanno una più elevata incidenza delle Passività Correnti sul Totale Attivo e nel contempo una quasi uguale incidenza delle Passività a Medio/Lungo Termine sullo stesso Totale Attivo. Nelle cooperative con minore capitalizzazione sia registra un effetto sostituzione del capitale proprio con capitale di terzi ottenuto con indebitamento a medio / lungo termine. Il fenomeno non deriva da un effetto leva finanziaria, vista la redditività, ma dall'esigenza di mantenere l'equilibrio patrimoniale tra gli investimenti fissi che solo in parte sono coperti dalla dotazione di capitale di rischio e le fonti di finanziamento di medio/lungo termine.

| Debiti a Medio-Lungo termine / Totale Attivo-Tab.18 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Imprese Italia | 16,39 | 14,49 | 15,18 | 13,64 |
| Legacoop totale cooperative | 15,05 | 17,89 | 13,72 | 15,75 |
| Legacoop cooperative area Nord | 15,27 | 18,98 | 13,10 | 15,00 |
| Legacoop cooperative area Centro | 10,22 | 10,61 | 10,59 | 11,87 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 37,83 | 36,05 | 37,31 | 45,36 |
| Legacoop grandi cooperative | 10,40 | 13,64 | 8,38 | 10,23 |
| Legacoop medie cooperative | 20,68 | 22,48 | 22,69 | 26,50 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

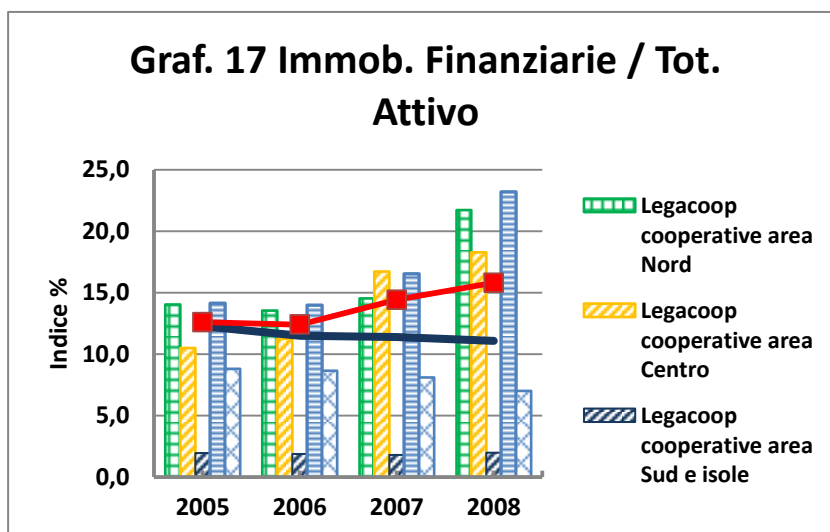


Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

Un altro aspetto della struttura patrimoniale delle cooperative di Legacoop merita un approfondimento. Si tratta della propensione di queste imprese all'investimento finanziario di medio/lungo periodo. Si nota che lo stock di attività finanziarie immobilizzate detenute dalle cooperative di Legacoop, ha un'incidenza sull'Attivo più alta della media delle imprese italiane.

| Immobilizzazioni Finanziarie/Totale Attivo - Tab.19 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Imprese Italia | 12,29 | 11,49 | 11,40 | 11,09 |
| Legacoop totale cooperative | 12,60 | 12,41 | 14,42 | 15,80 |
| Legacoop cooperative area Nord | 14,03 | 13,54 | 14,53 | 21,73 |
| Legacoop cooperative area Centro | 10,49 | 11,26 | 16,73 | 18,29 |
| Legacoop cooperative area Sud e isole | 1,96 | 1,89 | 1,81 | 1,99 |
| Legacoop Grandi cooperative | 14,13 | 13,98 | 16,54 | 23,20 |
| Legacoop Medie cooperative | 8,80 | 8,64 | 8,11 | 7,00 |

Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.



Fonte: dati "Centrale Bilanci" e bilanci cooperative.

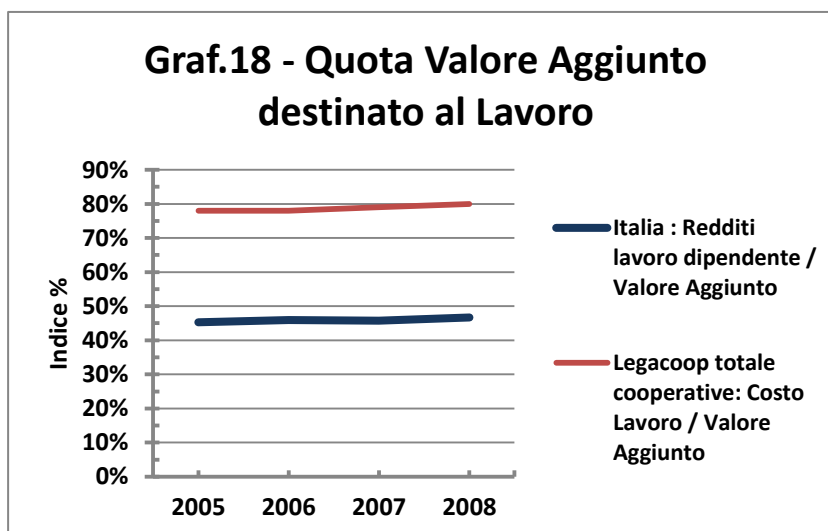
Dal 2005 al 2008 la forbice cresce e le cooperative di Legacoop diventano sensibilmente più finanziarizzate della media delle imprese italiane. Il fenomeno interessa soprattutto le grandi cooperative e quelle con sede nel Nord del Paese. Premesso che parte di queste attività finanziarie sono costituite da partecipazioni "operative" in consorzi e società comunque strumentali all'attività "tipica" delle cooperative e che le cooperative della Grande Distribuzione hanno la necessità di investire in attività finanziarie l'ingente cash flow generato dalla loro gestione caratteristica, in linea di principio si può affermare che parte di queste risorse potrebbero essere liberate per investimenti inerenti all'attività tipica delle cooperative.

3.5 La coerenza delle scelte produttive con il valore cooperativo della centralità dl lavoro.

Osservando la tabella 20 si evince che la distribuzione del Valore Aggiunto nelle imprese di Legacoop è coerente con il principio cooperativo della centralità del lavoro. Si rileva che queste imprese, destinando circa l'80% del Valore Aggiunto che producono al Costo del Lavoro, mentre il dato medio nazionale si attesta al 50%, seguono nella loro gestione politiche industriali estremamente coerenti col principio cooperativo della centralità del lavoro. Il rapporto Costo del Lavoro / Valore Aggiunto nel periodo 2005 – 2008 ha un trend crescente passando dal 78% del 2005 all'80% del 2008.

| Quota Valore Aggiunto destinato al Lavoro Dipendente Tab. 20 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Italia : Redditi lavoro dipendente / Valore Aggiunto | 45% | 46% | 46% | 47% |
| Legacoop totale cooperative: Costo Lavoro / Valore Aggiunto | 78% | 78% | 79% | 80% |

Fonte: dati ISTAT e bilanci cooperative.



Fonte: dati ISTAT e bilanci cooperative.

4. Conclusioni.

Dall'indagine effettuata si evince che le imprese cooperative appartenenti all'area Legacoop sono *labour intensive*, e, utilizzando tecniche a bassa intensità di capitale, attribuiscono la maggior parte del valore aggiunto realizzato al fattore lavoro. La recente crisi verificatasi nel 2008 ha costituito lo spunto per verificare, mediante l'analisi comparativa tra le cooperative e la totalità delle imprese italiane, che in periodi di crisi le cooperative fanno registrare un irrigidimento rispetto al fattore lavoro meno spiccato che nella media delle imprese nazionali. Ciò è probabilmente attribuibile alla buona cultura cooperativa che, come suggerisce la letteratura economica, consente, anche a costo di una riduzione della produttività dell'efficienza (ROI più basso), la conservazione dei posti di lavoro.

Per quanto riguarda la problematica del finanziamento delle imprese cooperative spesso sottolineata dalla letteratura economica¹⁶, la nostra indagine conferma che i problemi di finanziamento costituiscono il punto nodale di debolezza del mondo di Legacoop che deve confrontarsi con il sistema bancario presentando valori dei principali indicatori di redditività notevolmente più bassi della media nazionale. E' pur vero che molto probabilmente le imprese cooperative sono penalizzate dal sistema bancario poichè nel calcolo del ROI e ROS esso non considera i ristorni che andrebbero invece sommati all'utile per conoscere il valore reale del margine operativo lordo generato dalle imprese cooperative. Tuttavia, nell'approccio con le banche le cooperative sembrano non avere sufficienti carte da giocare per spuntare condizioni del credito vantaggiose, soprattutto al Sud, dove le imprese sono penalizzate da una rischiosità media ambientale più elevata. Certamente anche la scarsa dotazione di immobilizzazioni tecniche costituisce un punto di debolezza per le imprese appartenenti al comparto Legacoop le quali sono, di conseguenza, prive di quella dotazione di investimenti che tranquillizza gli operatori bancari sulle prospettive di sviluppo delle imprese affidate e tali problemi potrebbero essere legati ad una età media dei soci in taluni casi molto elevata che induce ai problemi di sottoinvestimento evidenziati dalla letteratura economica¹⁷.

Il quadro di sintesi emerso dall'indagine effettuata è riassumibile nei punti di seguito indicati.

A) Le cooperative di Legacoop utilizzano tecniche produttive "*labour intensive*" presentando, rispetto alla media delle imprese nazionali, una netta prevalenza del fattore lavoro rispetto al fattore

¹⁶ Gui (1983, 1985) e Dow (1998) in particolare sottolineano l'importanza del ruolo svolto dall'effetto di *moral hazard* nei problemi di finanziamento delle imprese democratiche.

¹⁷ Furubotn e Pejovitch (1970, 1973, 1976).

capitale e destinano al lavoro una quota molto alta del Valore Aggiunto prodotto dimostrando una forte coerenza con il principio cooperativo della centralità del lavoro.

B) La funzione di produzione delle cooperative di Legacoop, basata sulla prevalenza del fattore lavoro sul capitale, determina un alto costo del lavoro per unità venduta che ha un forte impatto sulla economicità e la redditività della gestione riducendo il Margine Operativo Lordo (E.B.I.T.D.A.) ed altri indici di economicità e redditività della gestione. Alla crescente incidenza del Costo del lavoro per unità venduta si accompagna una riduzione della Produttività pro capite; nel 2008 la riduzione dell'incidenza del Costo del lavoro ha consentito solo una lieve ripresa della produttività. Allo stesso tempo la crescita dell'incidenza degli investimenti in Immobilizzazioni materiali sul totale degli investimenti, avvenuta nel 2008 dopo un triennio di sostanziale stabilità, si è accompagnata alla ripresa della produttività. Si rileva quindi che il costo del lavoro per unità venduta e la presenza d'investimenti tecnici, parametri entrambi al di sotto dei livelli medi nazionali, hanno influenzato negativamente anche la produttività del lavoro.

C) Le cooperative di Legacoop in media hanno un grado di capitalizzazione non molto diverso da quello medio delle imprese italiane.

D) È ragionevole affermare che per non poche cooperative di Legacoop il basso indebitamento bancario sia una scelta quasi obbligata a causa di un merito creditizio influenzato negativamente dalla loro non elevata capitalizzazione, economicità e redditività. Tale merito creditizio andrebbe però ricalcolato tenendo conto anche del valore dei ristorni che di fatto costituiscono utile dell'impresa e della estrema flessibilità del costo del lavoro che determina valori più fluidi ed adattabili al mercato della leva operativa.

E) La funzione della produzione "*labour intensive*" determina un più basso volume d'investimenti tecnici fissi ed una minore esigenza di fonti di finanziamento a medio lungo termine. Questi fattori fanno sì che le cooperative di Legacoop tendano ad avere una struttura patrimoniale orientata al breve periodo.

E) Una quantità non trascurabile di risorse sarebbe potenzialmente disponibile per nuovi investimenti a seguito di azioni tese a migliorare l'efficienza del Capitale Investito ed alla riduzione degli investimenti in immobilizzazioni finanziarie.

Bibliografia

- Albanese M. (2001), Labour Managed Firms ed effetto di Moral hazard, *Studi e Note di Economia*, vol. 2, pp. 71- 96.
- Albanese M. (2003), Le difficoltà di finanziamento delle labour managed firms ed il razionamento del credito”, *Economia Politica*, n. 3/2003, pp. 303-333.
- Balzano M. (2004), “La destinazione dei risultati - I ristorni”, in *Le cooperative prima e dopo la riforma del diritto societario*, a cura di Marasà, Padova, p. 163.
- Bassi A. (2004), *Principi generali di riforma delle società cooperative*, Giuffrè, Milano.
- Dow. G.K. (1993), *Democracy Versus Appropriability. Can Labour-Managed Firms Flourish in a Capitalistic World?*, in Bowles - Gintis - Gustaffson (a cura di) (1993), *Markets and Democracy, Participation, Accountability and Efficiency*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Drèze J.H. (1989), *Labour-Management, Contracts and Capital. Markets. A General Equilibrium Approach*, Oxford, Basil Blackwell.
- Furubotn E.G. e Pejovich S.(1970), Tax Policy and Investment Decisions of the Yugoslav Firm, in *National Tax Journal*, vol. 23, N. 3.
- Furubotn E.G. e Pejovich S. (1973), Property Rights, Economic Decentralization and the Evolution of the Yugoslav Firm, 1965-72 , in *Journal of Law and Economics*, vol. 16, n. 2, ottobre.
- Furubotn E.G. e Pejovich S.(1976), The Long-run Analysis of the Labor Managed Firm: an Alternative Interpretation, in *American Economic Review*, vol. 66, pp.104(124).
- Galgano F. (2006), *Le nuove società di capitali e cooperative*, Padova, Cedam.
- Gui B. (1983), Struttura finanziaria e moral risk in imprese non quotate sul mercato azionario, *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali*, vol.1, pp. 125-142.
- Gui B. (1985), *Limits To External Financing. A Model and an Application to Labor-Managed Firms*, in Jones and Svejnar (1985).
- Jossa B. (2001), “L’impresa gestita dai lavoratori e la disoccupazione classica e keynesiana”, in *Rivista italiana degli economisti*, n.1.
- Jossa B. (2008), L’impresa democratica. Un sistema di imprese cooperative come nuovo modo di produzione”, Roma, Carocci,.
- Mc Cain R.A. (1977), On the Optimal Financial Environment for Worker Cooperatives, *Zeitschrift Fur Nationalokonomie*, vol. 3 nn. 3-4, pp. 355-384
- Vanek J. (1977), *The Labor Managed Economy: Essays by J. Vanek* , New York, Cornell University Press.
- Vanek J.(1970), *The General Theory of Labor-Managed Market Economies*, Ithaca N.Y, Cornell University Press.
- Ward B.N. (1958), “The Firm in Illyria; Market Syndacalism”, in *American Economic Review*, vol. 48, n. 4.
- Zevi A., Zanotti A., Soulage F. e Zelaia A. (2011), *Beyond the Crisis: Cooperatives, Work, Finance. Generating Wealth for the Long Term*, Brussels, CECOP Publications.

