

CREDITO POPOLARE

RIVISTA DI "CREDITO E COOPERAZIONE"

DELLE

BANCHE POPOLARI ITALIANE

ASSOCIAZIONE NAZIONALE "LUIGI LUZZATTI"
FRA LE BANCHE POPOLARI

NN. 5-6 NUOVA SERIE

5 - 6

MAGGIO - GIUGNO 1985

CREDITO POPOLARE

NOTE DI ATTUALITA'

Credito d'impianto ed analisi degli investimenti

CORRADO PAPA

SOMMARIO: L Premessa; 2. Investimenti pubblici; 3. Investimenti privati.

I. Premessa

Il 21 marzo scorso, organizzato dall'Associazione Bancaria Italiana e dall'Orbiter International, Roma - società di servizi che opera nei settori della programmazione economica, del credito e degli investimenti - si è svolto un interessante seminario su "L'analisi Benefici/Costi: tecniche innovative per la preparazione e /o valutazione dei progetti d'investimento nell'esercizio del credito d'impianto".

Il "meeting", tenutosi a Roma nell'ospitale Palazzo Altieri di Piazza del Gesù, ha visto riuniti circa centoventi partecipanti, facenti capo soprattutto ad istituzioni creditizie italiane interessate al credito a medio e lungo termine.

Ha aperto i lavori il dott. Felice Gianani, Direttore Generale dell'ABI, il quale - oltre a preannunciare le relazioni successive - ha, con molta chiarezza, formulato quattro considerazioni fondamentali sul tema del seminario e cioè:

- l'analisi "Benefici/Costi" (brevemente B/C) conobbe la sua prima applicazione negli Stati Uniti d'America, all'epoca del "New Deal", su progetti di bonifica e di irrigazione attuati nel contesto della riforma economica voluta dall'amministrazione Roosevelt. Sotto il profilo istituzionale, essa ebbe come punto di riferimento l'Agenzia per il sostegno economico delle aree depresse;
- a partire dalla fine degli anni '50, la suddetta metodologia fu adottata con sempre maggiore frequenza sia come strumento di programmazione economica che di preparazione e/o valutazione di progetti di investimento privati. Notevole si è rivelato, al riguardo, il ruolo delle organizzazioni internazionali, grazie alle quali sono state perfezionate le procedure divulgandone l'applicazione anche nei cosiddetti «Paesi in via di sviluppo» (PVS);
- l'analisi di che trattasi è stata solo di recente introdotta in Italia come parte di un più articolato pacchetto di provvedimenti di politica economica. Invero con la legge 26 aprile 1982, n. 181 (legge finanziaria 1982) si è prevista la costituzione, presso il Ministero del Bilancio e della Programmazione Economica, di un apposito Nucleo di valutazione dei progetti di investimento pubblici, avente compiti di istruttoria tecnica dei piani stessi, con specifico riguardo alla valutazione dei costi e dei benefici: v. art. 4 del citato testo normativo nonché art. 51 e ss. della legge 7 agosto 1982, n. 526, dettanti disposizioni per la utilizzazione del Fondo investimenti e occupazione (F.I.O.). Inutile dire che in tema di progetti del settore pubblico il metodo B/C dovrebbe assurgere al rango di procedura principe - meglio ancora unica in quanto riesce a

fornire sufficienti elementi di certezza ai contribuenti, ossia a coloro che sostengono i costi dei progetti medesimi;

- la “Cost/Benefit Analysis” trova, infine, concrete possibilità di utile applicazione anche presso il sistema creditizio, e ciò sia sotto il profilo interno (principalmente sul piano organizzativo) sia dal punto di vista esterno (sostanzialmente sul versante delle concessioni creditizie). Più precisamente:
 - a) ponendosi nella prima posizione, si ragiona in termini di benefici/costi ogni qualvolta - ad esempio - la banca intenda affrontare seri studi intorno all'uso di nuove tecniche telematiche, ma il discorso, chiaramente, può spostarsi su tutto il campo organizzativo e, aggiungiamo noi, anche oltre: poniamo nella sfera delle più svariate iniziative intraprese per il miglioramento della propria immagine;
 - b) volgendo, invece, lo sguardo all'esterno del sistema, sorge spontaneo il bisogno di vagliare attentamente i progetti da finanziare e quindi di operare alla luce di inequivocabili principi di logica economica specialmente in periodi caratterizzati da una più o meno accentuata penuria di mezzi finanziari da amministrare e da intermediare e/o in epoche storiche, come quella attuale, in cui gli attivi bancari sono fortemente minacciati dalle insidie delle crisi aziendali e dalla debolezza delle imprese marginali.

Dopo questo interessante “excursus” di carattere storico, geografico e settoriale, si sono succeduti - nell'ordine - gli interventi di Paolo Savona (Presidente del Credito Industriale Sardo), Pasquale Lucio Scandizzo (Staff Member della Banca Mondiale) ed Alberto Savastano (Amministratore Unico dell'Orbiter International).

Il prof. Savona, incaricato di trattare dell'analisi B./C nel quadro della politica economica a medio termine, ha - innanzitutto - ritenuto di sottolineare l'inderogabile necessità da parte della pubblica amministrazione di valutare gli investimenti da realizzare (e da parte delle banche di selezionare i programmi chiamate a finanziare) e di precisare - altresì - che i calcoli economici non dovrebbero essere disturbati da fattori devianti, quali quelli sociali, la cui considerazione dovrebbe avvenire, comunque, in maniera decisamente razionale e non sotto la spinta di pressanti istanze popolari.

Egli ha, poi, accennato alle esperienze pubbliche straniere a cui l'Italia si è ispirata in tema di applicazione della metodologia C/B nell'attuazione della programmazione a medio termine. E' stato, così, evidenziato che in Gran Bretagna il “Nucleo di valutazione” risiede presso il Dicastero del Tesoro (supportando il potere esecutivo), negli Stati Uniti d'America è posizionato presso il Dicastero del Bilancio (di conforto, quindi, agli Organi legislativi) mentre in Giappone, rispondendo alle caratteristiche di un sistema misto, fornisce la propria collaborazione sia al potere esecutivo che a quello legislativo.

In Italia si è certamente tentata l'applicazione dell'analisi B/C in presenza di investimenti pubblici che meritano un'attenta valutazione, cercando - perciò - di trasformare la programmazione da “Libro dei sogni” (come a suo tempo definita dal sen. Fanfani) in “Libro della realtà” (secondo la definizione di Savona), anche se spesso non sono mancati, sul piano pratico, effetti distorsivi (ad esempio, aperta scollatura fra Organi tecnici, che avevano effettuato l'analisi, ed Organi politici, che dovevano fare uso della stessa). Si è proceduto pure a costruire un “Manuale” ispirandosi a quello della Banca Mondiale, e ciò per suggerire ai proponenti delle iniziative i criteri da adottare nella valutazione dei progetti: sembra, però, che non sempre degli investimenti pubblici sono stati ipotizzati e quantificati i benefici ' e si è applicato - perciò - un keynesianesimo primordiale, laddove negli Stati Uniti le teorie di John Maynard Keynes hanno trovato sì attuazione ma nel rispetto dei risultati conseguiti con l'analisi “Costi/Benefici”.

Il dott. Scandizzo, che aveva ricevuto il compito di illustrare “La redditività economico - finanziaria degli investimenti: condizione di incremento della produttività aziendale”, ha posto l'accento, in primo luogo, sull'attuale popolarità della metodologia in parola in vista dei momenti di tensione attraversati dalle economie di quasi tutti i Paesi a partire dallo shock petrolifero del 1973.

La valutazione delle iniziative - egli ha soggiunto - trova la sua “ratio,” non solo nella necessità di stabilire se le stesse rispondano o meno ai dettami della convenienza, ma anche (anzi soprattutto) per confrontarle fra di loro sì da scegliere quelle che esaltano l'aspetto economico: in definitiva per respingere i progetti non accettabili ed accogliere i programmi ottimali.

Nel settore privato, dunque, l'analisi B/C mira essenzialmente a verificare la fattibilità degli investimenti imprenditoriali alla luce di ben individuati canoni di economicità, i quali non possono essere disattesi in particolare dal ceto bancario, di cui si chiede l'appoggio finanziario, dal momento che gli istituti di credito, grazie al loro classico ruolo di intermediazione, liberano risorse dall'economia generale per destinarle ai programmi finanziati. Nel settore pubblico, invece, con detta analisi il potere centrale cerca anche di influenzare le istituzioni periferiche in modo da farle operare in termini di armonica coerenza con gli obiettivi fissati ed i traguardi voluti a livello governativo.

Il dott. Savastano ha offerto interessanti spunti su “La valutazione degli investimenti nel credito a medio termine: tecniche tradizionali e tecniche moderne”. Abbozzati i criteri di scelta tradizionali più diffusi nella pratica, il relatore ne ha messo in risalto i punti di vulnerabilità, in buona parte superiori con l'adozione di tecniche moderne di valutazione che si identificano, appunto, nell'analisi “Benefici/Costi”. Di questa sono stati focalizzati i cardini fondamentali e schematizzati i vantaggi che comporta non solo per il sistema creditizio ma anche per la collettività in generale.

Il ben articolato intervento del dott. Savastano formerà oggetto di più attenta disamina nelle pagine seguenti, allorché diremo del metodo B/C applicato alla valutazione degli investimenti. Qui, pertanto, ci limitiamo a ricordare che l'Orbiter International - di cui, come già evidenziato, il Savastano è Amministratore Unico - offre alcuni significativi servizi:

- a) nel settore della programmazione economica (creazione ed organizzazione di servizi tecnico-economici della pubblica amministrazione centrale e periferica responsabili della preparazione e/o valutazione dei progetti d'investimento; formazione in programmazione economica - generale e settoriale - ed in studi di progetti di prefattibilità, di fattibilità ed economico - finanziari; ecc.);
- c) nel comparto credito (assistenza metodologica per il raccordo interistituzionale tra le banche e gli organismi finanziari internazionali; identificazione ed elaborazione dei mezzi di supporto tecnico necessari a facilitare l'attività operativa di valutazione dei progetti; ecc.);
- d) nel campo degli investimenti (preparazione di studi di prefattibilità, fattibilità, di mercato, finanziari ed economici; promozione delle relazioni tra aziende ed istituzioni internazionali, Governi ed istituzioni economiche e finanziarie nazionali dei Paesi in via di sviluppo; ecc.).

A parte, poi, il dibattito apertosi nell'assemblea e rivelatosi utile e costruttivo, vanno segnalate le testimonianze, ricche di contenuto pratico, di Werner Behrens e Ferdinando Buffoni nonché l'intervento conclusivo di Luigi Mazzoni, il quale ha espresso il punto di vista del sistema creditizio italiano. In particolare:

- Mr. Behrens, Direttore della Sezione studi di fattibilità dell'UNIDO (United Nations Industrial Development Organization), Vienna, ha illustrato, in lingua inglese, il ruolo e le attività dell'UNIDO nella preparazione e valutazione dei progetti di investimento industriale. La

relazione Behrens sarà da noi tenuta presente maggiormente quando, in seguito, tratteremo dei giudizi di fattibilità relativi agli investimenti pubblici;

- il dott. Buffoni, Capo Ufficio Studi del Banco di Sardegna, facendo appello ad una sua precedente specifica esperienza, si è intrattenuto sui modi comportamentali delle banche di sviluppo nei Paesi asiatici, dove una spiccata autonomia gestionale e precise istruzioni dettate dalle autorità competenti di alcuni Stati hanno portato a valutare investimenti pubblici e privati facendo uso dell'analisi C/B;
- l'ing. Mazzoni, Vice Direttore Generale del Consorzio di Credito per le Opere pubbliche, ha tirato le fila degli interventi, concentrando l'attenzione in principal modo sulla dicotomia “opera pubblica/opera privata”, sottolineando l'opportunità dell'analisi “Benefici/Costi”, da essere effettuata - a seconda dei casi -- dalla pubblica amministrazione o dagli istituti di credito, e ricordando che, nel finanziamento bancario, l'esame dell'oggetto, ossia dell'investimento, e quello del soggetto,, cioè di chi aspira ad usufruire dell'assistenza finanziaria, devono procedere con perfetto parallelismo.

Volendo pervenire a delle conclusioni, abbiamo tratto il convincimento che, quando si parla di “analisi costi/benefici”, bisogna tenere nettamente distinti gli investimenti pubblici da quelli privati: si possono, così, formulare le riflessioni di cui appresso.

2. Investimenti pubblici

Qui l'analisi in parola costituisce uno degli strumenti per poter operare scelte collettive efficienti per gli investimenti e consentire, in definitiva, una valutazione razionale della spesa pubblica. La filosofia generale del metodo è la seguente: la valutazione del progetto appartiene a quella branca dell'economia denominata «economia del benessere» (in lingua anglosassone: “welfare economics”), in cui la prima considerazione consiste nel massimizzare la soddisfazione globale.

A sua volta la soddisfazione globale è funzione sia del consumo che della distribuzione globale. La valutazione, perciò, si estrinsecherà nel misurare la contribuzione netta attesa del progetto stesso alla soddisfazione globale, considerando i suoi effetti sia sul consumo che sulla distribuzione complessiva.

In termini pratici, la contribuzione (per quanto concerne il consumo) è misurata in unità di consumo presente ed a tale scopo le unità di consumo futuro sono tutte attualizzate ad un appropriato tasso “sociale” di sconto e trasformate, dunque, in unità di consumo presente. Di conseguenza, la contribuzione netta di un progetto è denominata “valore presente netto” del progetto medesimo.

E' da tenere in mente, tuttavia, che la valutazione dei benefici e dei costi sociali di un progetto sarà fatta sulla base di prezzi socio-economici, in sostanza i prezzi “arbitrari” che possono differire (anzi differiscono pressoché sistematicamente dai prezzi - “imperfetti” ma non “arbitrari” - registrati nel mercato e per questa ragione sono generalmente definiti “prezzi ombra” (“shadow prices”).

Inoltre, il “saggio sociale di sconto” (“social discount rate”) è, in definitiva, determinato in relazione alle preferenze di un certo Governo e, potendosi discostare tranquillamente dai tassi di interesse di mercato, assume - al pari dei prezzi - la conformazione di “saggio di sconto ombra”: essendo, quindi, soggetto ad un alto grado di manovrabilità, non sarebbe azzardato farlo rientrare nella griglia delle cosiddette “illusioni finanziarie” (cfr., sul punto, Giuseppe Sobbrino, L'analisi costi-benefici degli investimenti pubblici in un sistema democratico, in “Economia e Credito”, n. 4, 1983, pagg., 533-534).

Naturalmente anche i costi, così come i benefici, possono essere sostenuti nel corso del tempo. Allora la regola generale per accettare un progetto sarà che la sommatoria delle differenze – opportunamente attualizzate - fra benefici e costi sia maggiore di zero, vale a dire:

$$\sum_{k=1}^n \frac{B_k - C_k}{(1 + r)^k} > 0$$

dove: « k » si riferisce al tempo, « n » rappresenta il numero degli anni presi in esame, B_k = benefici nel periodo « k », C_k = costi nel citato spazio temporale ed « r » = saggio sociale di sconto.

Come è stato, giustamente osservato (cfr. David W. Pearce, *The Dictionary of Modern Economics*, MacMillan Press, London, 1983, pagg. 86-87), l'orizzonte temporale (in pratica il nostro, “n”) rappresenta il momento in cui il progetto cessa la sua vita economica o l'epoca che l'analista non giudica di oltrepassare con le sue previsioni poiché l'effetto del tasso di sconto è tale che non vale la pena di considerare ulteriori guadagni e perdite: questi, infatti, attualizzati darebbero un “net present value” molto basso.

L'impostazione, dunque, è perfettamente chiara, ma la concreta applicazione richiede, senza dubbio, più ampio approfondimento anche per tener conto dei benefici e costi indiretti che non possono essere trascurati, incidendo in maniera lampante sul benessere collettivo. Tali benefici e costi indiretti consistono, principalmente ma non esclusivamente in economie e diseconomie esterne, cioè benefici e costi generati dal progetto ma che non sono di norma annoverati nella contabilità del progetto stesso: si pensi, ad esempio, fra i benefici, all'addestramento delle forze di lavoro locali e, fra i costi, all'inquinamento dell'acqua e dell'aria.

Senza dire delle difficoltà - alcune volte tuttavia superabili - che si incontrano quando, sempre a mo' di esempio, si vogliono stimare in termini monetari i benefici scaturenti da spese per beni culturali ed ambientali (cfr. Emilio Gerelli, *Quegli esperti che non piacciono ai politici*. Fuori luogo le polemiche sul ruolo del Nucleo valutazione investimenti nella scelta dei progetti finanziari dal FIO, in “Il Sole - 24 Ore” del 16 aprile 1985).

Appare utile, a questo punto, evidenziare quanto recentemente stabilito dal CIPE, al paragrafo 6 della deliberazione adottata il 22 febbraio del corrente anno e relativa alle Direttive 1985 per il Fondo investimenti ed occupazione. Ivi si legge che i progetti sono valutati dal Ministero del bilancio e della programmazione economica, Nucleo di valutazione degli investimenti pubblici, in base ad una istruttoria tecnica dei costi e dei benefici e, di norma, dei seguenti elementi:

- a) impatto di breve periodo sui livelli di occupazione e di reddito dovuti alla realizzazione dell'investimento;
- b) contributo agli obiettivi di sviluppo del Mezzogiorno;
- c) contributo all'equilibrio della bilancia dei pagamenti;
- d) contributo ad obiettivi di riequilibrio sulla base di piani settoriali e/o territoriali.

Il calcolo del valore attuale netto, sia finanziario che economico, dei singoli interventi sarà effettuato facendo uso di un tasso di attualizzazione dell'8%.

3. Investimenti privati

Al cospetto di investimenti privati, l'analisi Benefici/Costi consente di ridurre sensibilmente gli elementi di debolezza delle tecniche tradizionali di valutazione degli investimenti stessi. Vediamo il perché.

Cominciamo col dire che le predette tecniche tradizionali si identificano essenzialmente nel metodo del “calcolo dell'utile medio” ed in quello del “periodo di recupero del capitale investito”: è appena il caso di ricordare che percorrendo la prima via si ha modo di fissare unicamente il tasso di redditività dell'investimento (dato dal rapporto utile medio/risorse impiegate), mentre facendo ricorso alla seconda procedura si è messi in condizione di determinare l'arco di tempo entro il quale è possibile recuperare il capitale inizialmente investito (cosiddetto “pay-back period” o “pay-out period” o “pay-off period”).

Normalmente le metodologie testé richiamate non vengono utilizzate in alternativa ma in maniera complementare, in quanto se la determinazione del periodo di recupero esalta l'aspetto finanziario della ricerca (facendo conoscere l'epoca in cui l'investimento iniziale si potrà considerare interamente convertito in moneta), la quantificazione del margine relativo pone l'accento sull'aspetto economico (evidenziando la redditività che caratterizza quell'investimento).

E' noto che questi metodi presentano, indubbi vantaggi: entrambi, infatti, sono semplici e di facile applicabilità; inoltre il secondo costituisce un buon indice del grado di rischio dell'investimento, poiché più breve è il “pay-back” minori sono le possibilità di insorgenza di elementi imprevisti che possono condurre alla perdita dei capitali impiegati. Tuttavia, nonostante l'uso abbinato, a tali punti di forza fanno eco alcune zone di vulnerabilità così sintetizzabili:

- a) innanzitutto i due metodi presuppongono un orizzonte temporale piuttosto breve, che normalmente non oltrepassa i tre-cinque anni, in quanto, giudicandoli pregni di elevata incertezza, non si tiene conto degli utili o comunque dei flussi di ritorno conseguiti al di là di quell'epoca;
- e) inoltre, come corollario della considerazione espressa sub a), è chiaro che non prendendosi in esame quello che succede dopo il predetto arco temporale del triennio-quinquennio, si rischia di non giudicare positivamente progetti che, al contrario, sono accettabili anche se la loro validità poggia su flussi di cassa (lampante espressione della redditività aziendale) più lontani nel tempo;
- f) infine, come ulteriore conseguenza, ne scaturisce un evidente ritardo, da parte delle imprese, nell'adozione di programmazioni di medio e lungo periodo, ripiegandosi - perciò - su proiezioni temporali meno ampie (così, sostanzialmente, Savastano; per ulteriori riflessioni inerenti ai vantaggi e svantaggi in parola, cfr. Giancarlo Forestieri, L'analisi degli investimenti, in “Analisi finanziaria per i fidi bancari. Testi e casi a cura di Marco Onado”, Franco Angeli Editore, Milano, 1979, pag. 111 e ss., nonché Cesare Gentili, Valutazione di un progetto di investimento, in “Pratica aziendale”, Pirola Editore, Milano, 1984, pag. 33 e ss.).

Con l'analisi B/C, invece, si introduce una nuova concezione dei flussi reddituali attesi dalla prospettiva più ampia e dalla dimensione più uniforme. Prospettiva più ampia perché l'esame dell'investimento non viene sviluppato su di un arco limitato di tempo (di un triennio o quinquennio) ma è esteso all'intera vita dell'investimento medesimo; dimensione più uniforme perché i “cash-flows” a venire non sono considerati nella loro forma grezza, dovuta ad evidente eterogeneità temporale, ma opportunamente omogeneizzati mediante la già nota operazione di attualizzazione.

Quest'ultima può trovare concreta applicazione o nel metodo del “valore attuale netto” (VAN) o in quello del “tasso interno di rendimento” (TIR): entrambi, si sa, tengono conto dell'effetto prodotto dal trascorrere del tempo sulle variabili considerate e poggiano sullo sconto, all'epoca in cui si effettua la valutazione dello o degli investimenti, dei flussi di entrata ed uscita monetari generati o richiesti dal progetto. Più esattamente:

– il VAN (o “NPV” = Net Present Value”) consiste nel calcolare la differenza fra il valore attuale dei “cash-flows” ed il valore attuale delle spese di investimento, entrambe le quantità economiche riferite agli esercizi compresi nell' ipotizzato orizzonte temporale. In termini matematici:

$$\sum_{k=1}^n \frac{B_k - C_k}{(1 + r)^k} > 0$$

dove: « k » si riferisce al tempo, « n » rappresenta il numero degli anni presi in esame, B_k = benefici nel periodo « k », C_k = costi nel citato spazio temporale ed « r » = saggio sociale di sconto.

dove: “k” rappresenta il tempo, “n” costituisce il numero degli anni considerati, CF_k = “cash-flow” del periodo “k”, I_k = spese di investimento dello stesso periodo ed $(1 + i)^{-k}$ = fattore di attualizzazione con i = tasso di sconto applicato. Il metodo, denominato pure “EVA = Eccesso di valore attualizzato”, ci dice che un investimento è accettabile quando $VAN > 0$; evidenzia, altresì, che confrontando due investimenti di pari importo, può giudicarsi preferibile almeno in prima approssimazione (salvo - cioè - a chiamare in causa altri elementi), quello che fornisce un VAN più elevato;

– il TIR (o “IRR = Internal Rate of Return”), al contrario, consiste nel ricercare, per successive approssimazioni, quel tasso che consente di uguagliare il valore attuale dei “cash-flows” a quello delle spese di investimento o, il che è la medesima cosa, di annullare il VAN. Analiticamente:

$$2) \quad \sum_{k=1}^n CF_k \cdot (1 + i)^{-k} = \sum_{k=1}^n I_k \cdot (1 + i)^{-k}$$

Il metodo, conosciuto anche sotto il nome di “efficienza marginale del capitale”, si presenta utile perché la profittabilità è espressa in termini unitari: ciò permette sia di stabilire fino a che punto investire (in pratica fino a quando il TIR sarà superiore o uguale al saggio, parimenti unitario, di interesse sui finanziamenti) sia di confrontare agevolmente investimenti alternativi di ammontare disuguale. Sul piano della concretezza operativa, quindi, è molto più utile dell'altro allorché le risorse finanziarie disponibili sono scarse o comunque limitate. Ovviamente non va sottaciuto che:

– ove si tenga conto anche del valore di recupero (VR) dell'investimento a guisa di ulteriore ricavo ottenibile al momento (anno “n”) della dismissione dell'investimento stesso, la 1) e la 2) diventano rispettivamente:

$$1') \quad VAN = \sum_{k=1}^n CF_k \cdot (1 + i)^{-k} - \sum_{k=1}^n I_k \cdot (1 + i)^{-k} + VR (1 + i)^{-n}$$

$$2') \quad \sum_{k=1}^n CF_k \cdot (1 + i)^{-k} + VR (1 + i)^{-n} = \sum_{k=1}^n I_k \cdot (1 + i)^{-k}$$

(la circostanza ricorre, ad esempio, nel settore della navigazione marittima, dove la dismissione dell'investimento coincide con la demolizione o vendita della nave: cfr., in proposito, Gennaro Ferrara, *Analisi degli investimenti marittimi*. Il processo decisionale, Cedam, Padova, 1979, pag. 106 e ss.);

– in merito al tasso di attualizzazione, la relativa scelta va fatta sulla base del costo medio del capitale di credito o, secondo alcuni, sul costo marginale del capitale (entrambi espressi in termini unitari). Non è escluso, tuttavia, che si possa costruire un tasso “ad hoc” maggiorando opportunamente il “tasso base” in funzione della rischiosità propria dell'impresa che pone in essere l'iniziativa da finanziare;

- non è ipotizzabile considerare il valore della moneta costante nel tempo: pertanto, ai fini di una più realistica valutazione dell'investimento, sarà necessario tener presente anche il tasso di inflazione atteso, vale a dire calcolare VAN e TIR in termini "reali" e non "nominali" (può essere utile, al riguardo, consultare Gioacchino D'Ippolito, Il rendimento del capitale investito in presenza delle distorsioni provocate dal processo inflazionistico in "Banca Toscana - Studi e informazioni", n. 2, 1982, pag. 39 e ss.).

I vantaggi arrecati dall'analisi "Benefici/Costi" sono stati così lucidamente schematizzati dal Savastano:

1. dal punto di vista generale, consente di inquadrare le correnti reddituali oltre - come già detto - che in una prospettiva più ampia ed in una dimensione più uniforme, sotto una duplice angolazione: vale a dire e in chiave finanziaria (cioè come possibilità di rientro in forma liquida dei capitali investiti) e in particolari termini economici (per l'esattezza come espressione dei benefici che ne derivano alla collettività per i flussi di contribuzione apportati all'economia generale)
2. nell'ottica dell'esercizio del credito a medio termine, permette di dare il giusto peso alla valutazione dell'investimento (in aggiunta allo studio dell'azienda richiedente), facilita la selezione dei progetti, rende possibile l'istruttoria dei finanziamenti in maniera più coerente con la legislazione che regola il credito agevolato, semplifica il dialogo con le istituzioni comunitarie (da tempo aduse a detta tecnica di valutazione), riesce - infine - a fissare uno schema di riferimento idoneo ad orientare la politica dell'istituto verso una più corretta allocazione delle risorse.

Naturalmente anche le metodologie moderne - e non solo, quindi, quelle tradizionali - soggiacciono ad alcune limitazioni. In particolare la dottrina economico-aziendale non ha mancato di sottolineare:

- per quanto riguarda il VAN, che esso, ponendo l'accento sulle semplici differenze fra "cash-flows" e spese di investimento, porta ad una sottovalutazione dei progetti di piccole dimensioni rispetto a quelli di dimensioni maggiori (cfr., sul punto, Domenicantonio Fausto, Gli effetti della tassazione sulle decisioni di investimento, in AA.VV., "Le imposte e l'economia dell'impresa", Giannini, Napoli, 1969, pag. 61);
- per quanto concerne il TIR, che lo stesso, tanto per fermarci ad una delle considerazioni più significative, non sempre è univocamente determinato: anzi numerose forme di investimento riscontrabili nella realtà, nonostante i progressi ottenuti in sede di ricerca, ammettono più di un IRR (per maggiori ragguagli v., per tutti, Fulvio Francavilla, Sull'utilizzo del criterio di scelta "TIR", in "Pratica aziendale", Pirola Editore, Milano, n. 2, 1981, pag. 167 e ss.).

A prescindere, comunque, da tali ultime riflessioni, è chiaro che, per una concreta applicazione della "Cost /Benefit Analysis", è indispensabile una rigorosa - ma inevitabilmente incerta - previsione dei futuri flussi di cassa, espressione della redditività prospettica in cui si rispecchierà il divenire aziendale, estesa - come abbiamo avuto modo di evidenziare - a tutto il probabile arco di vita dell'investimento.

Di conseguenza, sul piano dell'operatività bancaria, non sarà più sufficiente - sulla falsariga di ciò che oggi avviene diffusamente nell'ambito, del nostro sistema creditizio - far ruotare l'iter istruttorio delle pratiche di finanziamento a medio e lungo termine soprattutto sulle note indagini retrospettive (avvalendosi dei bilanci degli ultimi esercizi), su pur segnaletiche congetture delle correnti lucrative attese (ricorrendo all'ausilio dei conto previsionali, accorti ma limitati nel tempo) e sulla valutazione di adeguate garanzie (principalmente, e quindi non esclusivamente, di carattere reale).

Si renderanno necessari, invece, specifici studi sul progetto da finanziare, più difficili perché proiettati su lassi temporali meno brevi, idonei a conferire all'analisi B/C un accettabile grado di attendibilità, tale da renderla sufficientemente affidabile, facendo assurgere - ad esempio il TIR a valido strumento discriminante nella selezione dei progetti che aspirano ad essere assecondati sotto il profilo creditizio: come già detto, la circostanza si palesa maggiormente influente nei periodi storici caratterizzati da penuria di risorse monetarie disponibili.

Maggiore sarà, pertanto, la collaborazione - in termini di “disponibilità” ed «apertura” - richiesta alle imprese che abbisognano di adeguati concorsi finanziari: di qui l'opportunità, per il suo concreto uso, che l'analisi sotto rassegna venga recepita alla stessa maniera dall'intero sistema bancario, in generale, e da tutti gli istituti di credito speciale, in particolare, se si vogliono evitare - come è doveroso fare pericolose spinte concorrenziali, deleterie e per gli enti creditizi e per la collettività.

Proprio per questo forse la metodologia in parola merita, oggi più che mai, di restare sulla cresta dell'onda, quale argomento di viva attualità, sì da formare oggetto di graduale “interiorizzazione” da parte di chi è chiamato ad applicarla: in tale contesto l'iniziativa dell'ABI e della Orbiter, estrinsecatasi in un seminario breve ma ineccepibilmente organizzato e perfettamente riuscito, non può che essere favorevolmente accolta negli ambienti interessati anche per i non pochi spunti di meditazione che ha offerto ai numerosi partecipanti.