

## LE COOPERATIVE ITALIANE POTENZIALMENTE IDONEE AD EMETTERE OBBLIGAZIONI E MINIBOND

1 **Decreto Sviluppo**, Decreto Legge del 26/06/2012 per la crescita che prevede anche strumenti finanziari appositamente pensati per le piccole e medie imprese come le **cambiali finanziarie** (anche in forma dematerializzata) e le **obbligazioni per PMI** non quotate in Borsa (**mini bond**).

Questa nota fa riferimento ai risultati di una ricerca per l'individuazione di quelle cooperative italiane che sono potenzialmente interessate ad accedere al mercato dei capitali di debito, ovvero alla possibilità di emettere titoli (obbligazioni, minibond) cercando strumenti di finanziamento alternativi al canale bancario per gestire l'attività ordinaria, o espandersi in mercati esteri, o ancora per effettuare investimenti finalizzati ad un generale recupero di competitività.

L'analisi è stata condotta considerando vincolanti i seguenti parametri:

- Un Fatturato di almeno **5** milioni di euro,
- Un EBITDA sempre positivo negli ultimi **3** anni,
- Un EBITDA pari ad almeno il **5%** del Fatturato nell'ultimo esercizio,
- Una leva finanziaria (rapporto Debiti Finanziari /P. Netto) **non superiore a 4**.

A questi parametri si aggiunge quanto previsto dalla normativa del Decreto Sviluppo<sup>1</sup> e dal regolamento dell'**ExtraMot PRO**, la nuova piattaforma creata da Borsa Italiana per accogliere obbligazioni e cambiali finanziarie emesse ai sensi del Decreto Sviluppo, ossia la pubblicazione del bilancio degli ultimi due esercizi, di cui l'ultimo sottoposto a revisione contabile.

### Dati utili alla ricognizione

L'analisi condotta per individuare le imprese con caratteristiche congruenti ai parametri prima descritti, si fonda su un insieme di 67.175 cooperative attive con bilanci depositati nel triennio 2010-2011-2012 e presenti nella banca dati Aida di Bureau Van Dijk. Fra queste sono state considerate 2.444 imprese con ricavi, nel 2012, superiori a 5 milioni di €, e, più in particolare, quelle che nel triennio hanno avuto un EBITDA sempre positivo: queste società sono in tutto 1.734.

Di questo insieme di cooperative, risultate coerenti ai primi due parametri, sono stati quindi considerati due sotto-gruppi:

- quelle con EBITDA > **5%** (**515** coop)
- quelle con EBITDA > **10%** (**153** coop)

Fra le cooperative del primo gruppo (EBITDA >5%) **407** sono le imprese che hanno anche un rapporto fra Debiti Finanziari/Patrimonio Netto inferiore o uguale a 4, l'ultimo dei quattro parametri considerati.

Del secondo gruppo (EBITDA>10%) **144** sono le imprese che hanno anche un rapporto fra Debiti Finanziari/Patrimonio Netto inferiore o uguale a 4.

In questa analisi, è bene ricordarlo, non sono state considerate:

- le società di capitali a controllo di singole cooperative o di gruppi di cooperative (e quindi non consolidate da nessuna);
- Le cooperative con meno di tre anni di vita;
- Quelle newco derivanti da ristrutturazioni aziendali avvenute o in corso;
- Quelle che avevano EBITDA positivo >5% nell'ultimo anno ma negativo in qualcuno degli anni precedenti;
- L'analisi fatta non tiene conto dell'incidenza dell' istituto del Ristorno cooperativo che, sia sotto forma di integrazione salariale (nelle cooperative di lavoro), che in quello della valorizzazione dei conferimenti dei soci (nelle altre tipologie cooperative), in quanto costo aziendale, incide sull'EBITDA delle cooperative e, di conseguenza, potrebbe averne determinato l'abbassamento e la conseguente esclusione. Tenuto conto di ciò il numero di cooperative considerate che rispettano i vincoli precedentemente evidenziati è sicuramente inferiore a quello delle cooperative che potrebbero essere interessate all'emissione di minibond.
- Non sono state considerate, infine, quelle cooperative che pur avendo un EBITDA <5% potrebbero far parte di una filiera, o di una "nicchia" cooperativa, o di un gruppo omogeneo di cooperative con forti prospettive di crescita.

**Tab. I - Le 407 cooperative individuate**

SETTORI	N°	Valore della Produzione 2012 migl. EUR	Debiti Finanziari 2012 migl. EUR
Agroalimentare	182	6.143.255	2.264.438
Industria	32	2.509.285	1.093.914
Industria delle Costruzioni	25	2.868.223	1.736.023
Distribuzione			
	Consumo	7	4.182.872
	Dettaglianti	5	2.091.299
Servizi	75	3.628.018	1.238.900
Sociali	66	1.055.720	317.440
Abitazione	10	153.087	471.541
Altro	5	185.254	1.568
<b>Totale</b>	<b>407</b>	<b>22.817.013</b>	<b>12.196.270</b>

Dalla prima tabella risulta evidente che in termine di numerosità il comparto agroalimentare è quello prevalente (44,7%) seguito dai Servizi (18,4%) e dalla cooperazione sociale (16,2%). Sotto il profilo del valore della produzione espresso, invece, prevale il settore della distribuzione che, con sole 12 cooperative incide per il 27,5% sul totale. L'ammontare complessivo dei debiti finanziari si attesta sui 12 miliardi di euro, il 53,5% della produzione complessiva dell'esercizio 2012. Se considerate nell'ottica della dimensione aziendale le 407 cooperative individuate si ripartiscono in 44 imprese con V.P. 2012 oltre i 50 milioni di € che incidono per il 10,8% sul totale, e 363 società di dimensioni medio-piccole, l'89,2%.

**Tab. II - Di cui 44 Grandi coop V.P.>50 milioni di €**

SETTORI	N°	Valore della Produzione 2012 migl. EUR	Debiti Finanziari 2012 migl. EUR
Agroalimentare	13	3.611.731	1.224.470
Industria	6	2.088.616	935.345
Industria delle Costruzioni	7	2.611.231	1.655.131
Distribuzione			
	Consumo	4.127.233	4.728.888
	Dettaglianti	2.068.286	319.773
Servizi	9	2.778.719	1.046.351
Sociali	3	272.641	101.325
<b>Totale</b>	<b>44</b>	<b>17.558.457</b>	<b>10.011.283</b>

**Tab. III - Di cui 363 medio-piccole V.P.<50 milioni di €**

SETTORI	N°	Valore della Produzione 2012 migl. EUR	Debiti Finanziari 2012 migl. EUR
Agroalimentare e pesca	169	2.531.523	1.039.968
Industria	26	420.669	158.568
Industria delle Costruzioni	18	256.992	80.892
Distribuzione			
	Consumo	55.639	23.452
	Dettaglianti	23.013	333
Servizi	66	849.298	192.549
Sociali	63	783.079	216.114
Abitazione	10	153.087	471.541
Altro	5	185.254	1.568
<b>Totale</b>	<b>363</b>	<b>5.258.554</b>	<b>2.184.987</b>

**Tab. IV - Le 407 coop per Aree geografiche**

Regioni	N° Coop
Piemonte	27
Lombardia	38
Liguria	8
Veneto	31
Trentino Alto Adige	64
Friuli Venezia Giulia	8
Emilia-Romagna	92
<b>Area Nord</b>	<b>268</b>
Toscana	31
Umbria	7
Marche	7
Lazio	21
<b>Area Centro</b>	<b>66</b>
Puglia	18
Sardegna	18
Sicilia	13
Abruzzo	12
Basilicata	4
Calabria	2
Campania	6
<b>Area Sud</b>	<b>73</b>
<b>Totale Italia</b>	<b>407</b>



La distribuzione territoriale vede una netta prevalenza dell'area nord del paese con il 65,8% delle cooperative, con Emilia Romagna, Trentino A. A. e Lombardia in testa.