

I Rapporti di CSE Crescendo

**“Minibond”:
strumenti di sviluppo o sopravvivenza?**

Il Ricerca Titoli ExtraMOT Pro Borsa Italiana
emessi dal 14 Febbraio al 30 Agosto 2014

Luciano Martinoli
(l.martinoli@cse-crescendo.com)
Responsabile Progetto Minibond

Introduzione e commento di
Francesco Zanotti
(f.zanotti@cse-crescendo.com)

Analisti:
Maria Chiara Di Luzio
(m.diluzio@cse-crescendo.com)

Riccardo Profumo
(r.profumo@cse-crescendo.com)

L'obiettivo: i Minibond come strumenti di sviluppo

A distanza di poco più di due anni dal primo decreto che consentiva alle aziende non quotate di emettere titoli di debito, e con il progressivo popolamento del mercato dedicato ad essi (ExtraMOT PRO), continuiamo a chiederci se l'obiettivo del legislatore si stia raggiungendo o meno.

Il suo intendimento infatti era quello di consentire a tali aziende l'accesso al mercato finanziario per l'approvvigionamento del credito finalizzato allo *sviluppo*. E non alla loro sopravvivenza.

Da una nostra precedente ricerca¹, condotta sui primi titoli, era già emersa una risposta negativa. In virtù del sempre maggiore ricorso all'emissione di tali obbligazioni, e al conseguente affollamento del mercato ExtraMOT PRO, che ricordiamo non è l'unico luogo dove osservare il fenomeno in quanto i titoli emessi non necessariamente devono essere quotati, abbiamo deciso di rendere questa nostra indagine **permanente e periodica** sulla base della quantità di nuovi titoli disponibili per l'analisi.

Per verificare periodicamente se lo strumento minibond è davvero indirizzato a costruire sviluppo, abbiamo usato come "*fonte informativa*" le informazioni pubblicamente disponibili (in particolare "L'uso dei proventi" contenuto nelle domande di ammissione) e come "*risorsa cognitiva*" le conoscenze e le metodologie di strategia d'impresa.

Anche se all'inizio lo strumento Minibond venne presentato, soprattutto dalla stampa, come strumento alternativo al finanziamento bancario, gli Investitori Istituzionali (soprattutto quelli specializzati nei titoli di debito) hanno affermato di condividere lo spirito del Governo: sviluppo e non sopravvivenza.

Prima di iniziare è necessario premettere cosa si intende per sviluppo. E quali sono le strategie che possono portare a costruire sviluppo.

Proponiamo la seguente definizione di sviluppo.

Le risorse finanziarie a debito fornite a una impresa genereranno sviluppo se permetteranno all'impresa stessa di aumentare, grazie alla realizzazione del Progetto Strategico che giustifica la richiesta di risorse finanziarie, e nei tempi previsti, la sua capacità di generare cassa in modo da:

- pagare il servizio del debito,
- restituire la somma presa in prestito,
- generare risorse libere come segnale di una sua acquisita indipendenza strategica.

¹ Scaricabile a questo indirizzo <http://tinyurl.com/crescendo-minibond>

Può sembrare una descrizione “restrittiva” che non tiene conto, ad esempio, del ruolo sociale dell’impresa. Ma tutte le conoscenze esistenti, relativamente alla strategia d’impresa e sui processi di evoluzione di un sistema in un ambiente, stanno ad indicare che una rilevante produzione di cassa, sostenibile nel tempo, è possibile solo se la proposta imprenditoriale dell’impresa contribuisce ad un reale progresso esistenziale, sociale, politico, istituzionale e culturale.

Detto diversamente e un po’ più brutalmente: non si fanno soldi a lungo se ci si comporta da “furbetti” nei confronti delle persone, della società e dell’ambiente.

L’usare come parametro la produzione di cassa ha anche evidenti risvolti di concretezza. Solo aumentando la capacità di generare cassa sarà possibile aumentare non solo la quantità, ma anche e soprattutto la qualità dell’**occupazione**. Solo aumentando la capacità di generare cassa non si costringerà uno Stato affamato a ricorrere ad **inganni fiscali** come l’IRAP che non è certo proporzionale alla capacità di generare reddito. Solo aumentando la capacità di generare cassa delle imprese si forniranno risorse per aumentare la qualità del nostro sistema complessivo di **welfare**.

Se la generazione di cassa futura è l’obiettivo concreto di sviluppo, la domanda chiave è: come si fa a far sì che le imprese aumentino la loro capacità di generare cassa?

Il governatore della BCE Draghi recentemente sottolineava “*Non ci sarà ripresa sostenibile nell’Eurozona senza una ripresa degli investimenti*”, ma pensiamo che questo strumento (l’aumentare investimenti) non basti.

Infatti gli investimenti, per generare «ripresa sostenibile» (a noi piace più «sviluppo a lungo termine» inteso come generazione di cassa) devono essere produttivi di abbondanti flussi di cassa futuri.

Per ottenerli non basta quello che due ricercatori chiamano, su un recente articolo apparso su Harvard Business Review² la *Performance-improving innovation*, che mira a rimpiazzare vecchi prodotti con nuovi modelli. E nemmeno la *Efficiency innovations* è utile, in quanto mira a fare e vendere prodotti maturi agli stessi clienti ma ad un prezzo più basso.

Ciò che serve per riprendere la generazione abbondante di cassa è la *Market-creating innovation* che trasforma prodotti complicati e costosi in modo così radicale che creano una nuova classe di consumatori o un nuovo mercato (a noi piace chiamarlo un «nuovo mondo»).

Ma ci sembra che ancora si sia solo alle prime intuizioni.

A noi sembra che le cose possano e debbano essere poste in questi termini.

² <http://hbr.org/2014/06/the-capitalists-dilemma/ar/1>

Le imprese aumenteranno la loro capacità di generare cassa solo se attiveranno vere e proprie rivoluzioni strategiche. Cioè: se si doteranno di nuovi sistemi d'offerta che costituiranno "ologrammi di una nuova società".

Un esempio del passato potrà chiarire cosa intendiamo. La Fiat "500", e prima la "600", costituivano non semplicemente una innovazione tecnologica e funzionale, ma erano uno strumento per rivoluzionare la qualità della vita. Erano il segno di una nuova società futura che il comprare e l'usare queste automobili contemporaneamente faceva emergere e vivere.

Tra i prodotti attualmente sul mercato, solo eccezioni estreme come i prodotti del lusso, mantengono questa capacità di significato e funzionalità. La maggior parte delle imprese italiane sono invece legate agli stessi prodotti di medio-bassa qualità del passato, rinnovati solo nelle funzionalità (non sempre giudicate rilevanti dai consumatori). E lo sono anche indirettamente perché non costruiscono direttamente per il mercato finale, ma sono terzisti più o meno evoluti.

Allora la domanda diventa: le risorse di debito affidate alle imprese sono destinate a generare rivoluzioni strategiche o solo sopravvivenza "artificiale"?

Le conclusioni a cui siamo giunti non sono incoraggianti.

L'Oggetto dell'analisi

Dal 14 febbraio al 30 agosto di quest'anno 35 aziende hanno emesso titoli di debito, di importi variabili, per complessivi 1.193 milioni di euro (nella nostra ricerca faremo l'ipotesi che l'importo effettivamente incassato dalle aziende sia uguale all'importo disponibile per l'emissione di ciascun titolo) e quotati al mercato ExtraMOT PRO di Borsa Italiana.

N	Titoli Extramot Pro	Data	EMISSIONE (Mln €)	TASSO
1	GSI (Global Int)	26-ago-14	5,40	6,8%
2	Eurotranciatura	14-ago-14	5,00	6,0%
3	Gruppo PSC	14-ago-14	5,00	6,0%
4	Sigit	11-ago-14	5,00	6,3%
5	MPG	31-lug-14	3,00	4,0%
6	Etra	29-lug-14	29,90	4,2%
7	Veneto Servizi	29-lug-14	29,10	4,1%
8	Acque Vicentine	29-lug-14	26,00	4,2%
9	Alto Vicentino	29-lug-14	18,00	4,2%
10	ASI	29-lug-14	15,00	4,2%
11	Acqua Livenza	29-lug-14	14,00	4,2%
12	Acque Chiampo	29-lug-14	13,00	4,2%
13	BIM	29-lug-14	5,00	4,2%
14	Trevi	28-lug-14	50,00	5,3%
15	TE Wind	25-lug-14	3,65	6,0%
16	Twin Set	22-lug-14	150,00	5,0%
17	Coswell	21-lug-14	15,00	6,8%
18	CMC	18-lug-14	300,00	7,5%
19	Rigoni	18-lug-14	7,00	6,3%
20	Estra	14-lug-14	50,00	5,0%
21	FRI-EL	11-lug-14	12,00	4,9%
22	BP Etruria Lazio	4-lug-14	5,00	7,0%
23	Kflex (Isolante k-F)	1-lug-14	100,00	6,0%
24	Selle Royal	24-giu-14	10,00	5,8%
25	IMI FABI	9-giu-14	7,00	6,3%
26	Maccaferri	5-giu-14	200,00	5,8%
27	Sea	30-mag-14	3,00	6,0%
28	Dynamica Retail	22-mag-14	15,00	6,0%
29	SGG Holding	20-mag-14	8,00	6,0%
30	Enna Energia	16-mag-14	3,20	5,0%
31	RSM Italy	17-apr-14	2,50	8,0%
32	Tesmec	10-apr-14	15,00	6,0%
33	IPI	10-apr-14	12,30	7,0%
34	Bomi Italia	26-mar-14	1,50	7,3%
35	Cogemat	14-feb-14	50,00	6,0%
	TOT		1.193,55	

Il tema centrale: Sviluppo o sopravvivenza?

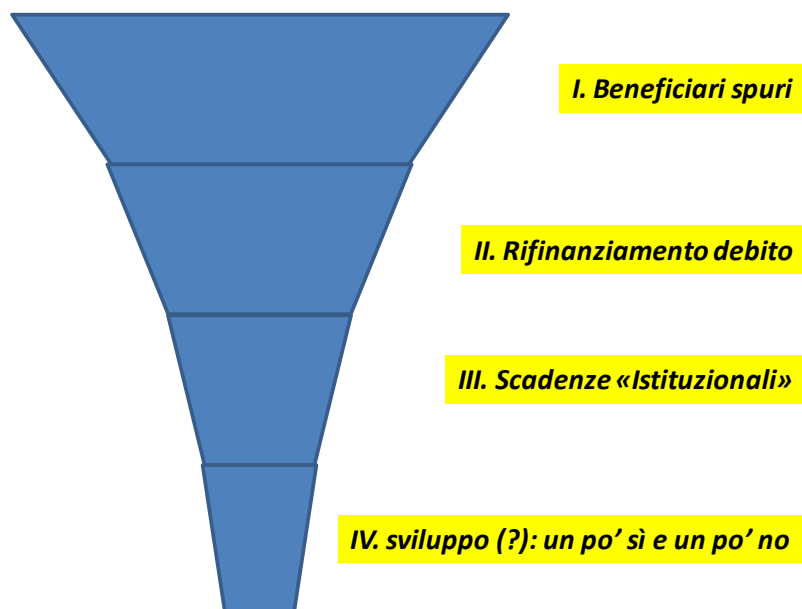
Ci siamo chiesti se questi 1.193 milioni di euro siano effettivamente utilizzati per scopi di sviluppo, ovvero di finanziamento di progetti imprenditoriali, oppure per la “sopravvivenza” aziendale. Si tratta di un obiettivo di trasparenza che crediamo sia utile a tutta la comunità economica, finanziaria, politica e sociale; oltre che per Borsa Italiana e gli attori di mercato professionali.

Per fare ciò abbiamo analizzato i Documenti di Ammissione e, nello specifico, il paragrafo di descrizione dell’Uso dei Proventi.

La nostra elaborazione

Ci siamo trovati di fronte ad un quadro variegato, sia per aziende emittenti, sia per utilizzo del finanziamento. Presenteremo la nostra elaborazione per “filtri successivi”, che approfondiremo uno per uno.

Quattro filtri



I Filtro: i Beneficiari Spuri

Delle 35 aziende, ben 4 sono società quotate (per un totale emesso di 73,65 milioni di euro). La legge prevede che queste non abbiano l'obbligo di presentare un Documento di Ammissione, su cui è basata la ricerca.

N	Titoli Extramot Pro	Data	EMISSIONE (Mln €)	TASSO
1	Trevi	28-lug-14	50,00	5,3%
2	TE Wind	25-lug-14	3,65	6,0%
3	BP Etruria Lazio	4-lug-14	5,00	7,0%
4	Tesmec	10-apr-14	15,00	6,0%
TOT			73,65	

Queste aziende avrebbero potuto emettere in ogni caso titoli di debito anche senza la legislazione "minibond" e quotarle sul mercato a loro dedicato. Il motivo per il quale troviamo i loro titoli su ExtraMOT Pro, in mancanza di ulteriori elementi, riteniamo sia esclusivamente per motivi di risparmio sulla quotazione stessa. Abbiamo pertanto proseguito la ricerca sui rimanenti 31 titoli, per un totale di 1.119,90 milioni di euro.

II Filtro: Rifinanziamento del Debito

Alcuni osservano che i Minibond sono positivi per il solo fatto di esistere. Infatti riescono a cambiare la struttura finanziaria delle imprese, svincolandole dal prestito bancario.

D'altra parte è del tutto evidente che il rifinanziamento del debito non possa essere considerato "sviluppo" imprenditoriale in quanto non libera quelle risorse di cassa che **consentono gli investimenti produttivi**.

Si tratta, infatti, di un'operazione di efficienza finanziaria (miglioramento del costo dell'indebitamento, differenziazione delle fonti di approvvigionamento, etc.) che può anche essere utile, ma sicuramente non "direttamente" finalizzata all'esecuzione di un nuovo progetto. In molti casi, purtroppo, al rifinanziamento del debito corrisponde il perdurare del posizionamento strategico dell'impresa, con peggioramento dei flussi di cassa, e di conseguenza il prolungamento della sua agonia.

Sette aziende, per complessivi 818 milioni di euro emessi, citano nel Documento di Ammissione il rifinanziamento del debito quale unica finalità dell'emissione.

N	Titoli Extramot Pro	Data	EMISSIONE (Mln €)	TASSO
1	Twin Set	22-lug-14	150,00	5,0%
2	CMC	18-lug-14	300,00	7,5%
3	Kflex (Isolante k-F)	1-lug-14	100,00	6,0%
4	Selle Royal	24-giu-14	10,00	5,8%
5	Maccaferri	5-giu-14	200,00	5,8%
6	SGG Holding	20-mag-14	8,00	6,0%
7	Cogemat	14-feb-14	50,00	6,0%
TOT			818,00	

Si noterà che i primi due filtri hanno significativamente ridotto il valore complessivo dei finanziamenti (da circa 1.200 a circa 300 milioni di euro).

Al netto del primo filtro (le 4 aziende quotate) e del secondo filtro (le 7 aziende che hanno esplicitamente dichiarato la finalità di rifinanziamento del debito quale unico obiettivo dell'emissione) rimangono 24 aziende.

Constatiamo che il “grosso” delle emissioni (circa il 75% dei capitali) è stato assorbito da poche aziende medio grandi³ (per operazioni proporzionali alla loro dimensione), che non rappresentano il vero target dello strumento Minibond. Ci aspettiamo che ciò che rimane (circa 300 milioni di euro per 24 imprese), rappresenti lo spirito “vero” dei Minibond, ovvero lo sviluppo imprenditoriale delle Piccole e Medie Imprese.

Tra queste, però, abbiamo individuato un “caso particolare”, che ha indotto una riflessione e l'introduzione di un terzo filtro.

III Filtro: Scadenze “istituzionali”

Il 29 luglio scorso un gruppo di 8 utility locali ha emesso Minibond per complessivi 150 milioni di euro, con finalità di manutenzione e miglioramento delle reti idriche esistenti e la realizzazione di nuovi impianti. Si tratta, evidentemente, del finanziamento di lavori di pubblica utilità, operati da società possedute dagli enti comunali di riferimento. A ulteriore conferma di un'operazione di “debito pubblico” si noti la scadenza del debito (a 20 anni) e il tasso di interesse relativamente basso (4,2%).

Sarebbe comunque lecito chiedersi se non sarebbe stato più opportuno finanziare l'operazione tramite strumenti di debito pubblico tradizionali: infatti,

³ Per la definizione di azienda grande, media e piccola è stata utilizzata, come meglio illustrato in seguito, quella della commissione europea http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index_it.htm

considerando l'attuale costo di un BTP a 20 anni, possiamo dire che la collettività "ci avrebbe guadagnato" almeno in termini di costo del denaro e quindi di interessi pagati dalla Pubblica Amministrazione.

N	Titoli Extramot Pro	Data	EMISSIONE (Mln €)	TASSO
1	Etra	29-lug-14	29,90	4,2%
2	Veneto Servizi	29-lug-14	29,10	4,1%
3	Acque Vicentine	29-lug-14	26,00	4,2%
4	Alto Vicentino	29-lug-14	18,00	4,2%
5	ASI	29-lug-14	15,00	4,2%
6	Acqua Livenza	29-lug-14	14,00	4,2%
7	Acque Chiampo	29-lug-14	13,00	4,2%
8	BIM	29-lug-14	5,00	4,2%
	TOT		150,00	

D'altra parte, date le condizioni del Debito Pubblico, le rigidità e i parametri a cui deve rendere conto lo Stato, la possibilità di poter emettere Minibond consente a queste Utility di poter comunque finanziare lo sviluppo della rete idrica.

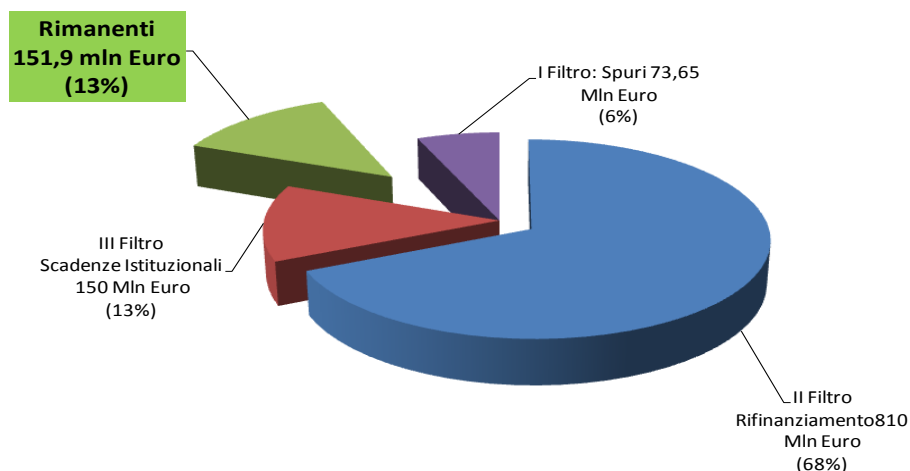
Per quanto alle finalità del nostro lavoro di ricerca, non trattandosi di finanziamento di sviluppo imprenditoriale, appare dunque chiaro che anche queste 8 operazioni debbano essere escluse dall'analisi.

I Rimanenti

Alla luce dei filtri applicati, l'analisi si è concentrata sui rimanenti 151,9 milioni di euro, pari a non più del 13% dei 1.193,5 milioni di euro emessi nel periodo di analisi (14 febbraio – 30 agosto 2014).

Risulta chiaro come il mercato ExtraMOT PRO sia (almeno fin qui) costituito da imprese medio-grandi che hanno sfruttato lo strumento con importi significativi.

**Totale Emissioni
1193,5 mln Euro**



Le aziende “rimanenti” sono 16. Senza questo nuovo strumento, queste Piccole e Medie Aziende, non essendo quotate, non avrebbero avuto modo di accedere al mercato obbligazionario. E’ auspicabile che la prossima fase di emissioni veda coinvolte sempre più le PMI e i loro progetti di sviluppo.

N	Titoli Extramot Pro	Data	EMISSIONE (Mln €)	TASSO
1	Bomi Italia	26-mar-14	1,50	7,3%
2	Coswell	21-lug-14	15,00	6,8%
3	Dynamica Retail	22-mag-14	15,00	6,0%
4	Enna Energia	16-mag-14	3,20	5,0%
5	Estra	14-lug-14	50,00	5,0%
6	Eurotranciatura	14-ago-14	5,00	6,0%
7	FRI-EL	11-lug-14	12,00	4,9%
8	Gruppo PSC	14-ago-14	5,00	6,0%
9	GSI (Global Int)	26-ago-14	5,40	6,8%
10	IMI FABI	9-giu-14	7,00	6,3%
11	IPI	10-apr-14	12,30	7,0%
12	MPG	31-lug-14	3,00	4,0%
13	Rigoni	18-lug-14	7,00	6,3%
14	RSM Italy	17-apr-14	2,50	8,0%
15	Sea	30-mag-14	3,00	6,0%
16	Sigit	11-ago-14	5,00	6,3%
TOT			151,90	

E' allora possibile tentare di fare un primo bilancio e verificare se queste emissioni promettono di generare un nuovo sviluppo per le imprese che le hanno emesse. E, quindi, misurare se ci stiamo muovendo nella direzione auspicata (e condivisibile) da chi ha introdotto questo strumento (il Governo) e da chi si propone di ben utilizzarlo (gli Investitori Istituzionali). Oppure scoprire che gli obiettivi di sviluppo si sono persi nella prassi e i Minibond sono già diventati soltanto ulteriori strumenti per tentare di fare sopravvivere imprese che non sono capaci di costruire un nuovo sviluppo.

IV Filtro: sviluppo (?) un po' sì un po' no

Dall'analisi dei Documenti di Ammissione delle 16 società sono emersi due categorie di utilizzo:

1. Uso esclusivo per lo sviluppo del Piano Industriale (o di progetti specifici);
2. Utilizzo misto: sia per lo sviluppo imprenditoriale, sia per il rifinanziamento del debito preesistente.

Ricadono all'interno della prima categoria 12 aziende, per complessivi 127,7 milioni di euro di emissioni.

N	Titoli Extramot Pro	Data	EMISSIONE (Mln €)	TASSO
1	Bomi Italia	26-mar-14	1,50	7,3%
2	Dynamica Retail	22-mag-14	15,00	6,0%
3	Estra	14-lug-14	50,00	5,0%
4	Eurotranciatura	14-ago-14	5,00	6,0%
5	FRI-EL	11-lug-14	12,00	4,9%
6	Gruppo PSC	14-ago-14	5,00	6,0%
7	GSI (Global Int)	26-ago-14	5,40	6,8%
8	IMI FABI	9-giu-14	7,00	6,3%
9	IPI	10-apr-14	12,30	7,0%
10	Rigoni	18-lug-14	7,00	6,3%
11	RSM Italy	17-apr-14	2,50	8,0%
12	Sigit	11-ago-14	5,00	6,3%
TOT			127,70	

Le rimanenti 4, per complessivi 24,2 milioni di euro, dichiarano un utilizzo dei proventi misto, ovvero di non esclusivo sviluppo imprenditoriale.

N	Titoli Extramot Pro	Data	EMISSIONE (Mln €)	TASSO
1	Coswell	21-lug-14	15,00	6,8%
2	Enna Energia	16-mag-14	3,20	5,0%
3	MPG	31-lug-14	3,00	4,0%
4	Sea	30-mag-14	3,00	6,0%
TOT			24,20	

Ipotizzando che il 50% del finanziamento ottenuto (circa 12 milioni di euro) sia investito su progetti di sviluppo, possiamo considerare che solo 140 milioni dei quasi 1.200 emessi tra il 14 febbraio e il 30 agosto 2014 sia stato utilizzato per lo sviluppo imprenditoriale. In termini di valore, stiamo parlando di circa il 12% sul totale emesso e di 16 aziende su 35, meno di una su due. Tra queste, soltanto 6 sono aziende manifatturiere (le altre 10 operano nell'ambito dei servizi).

Le PMI

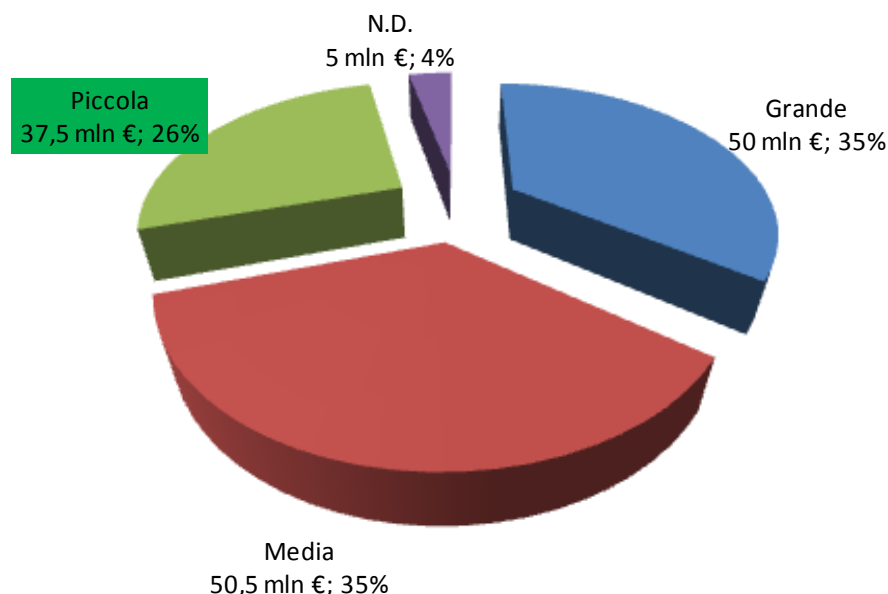
Secondo la definizione data dalla Commissione Europea le Piccole e Medie Imprese si definiscono secondo i parametri esposti in tabella:

CATEGORIA	EFFETTIVI	FATTURATO
Media Impresa	< 250	≤ 50 mln €
Piccola Impresa	<50	≤ 10 mln €
Micro Impresa	<10	≤ 2 mln €

Nella tabella di seguito riportiamo la categoria delle 16 aziende "rimanenti":

N	Titoli Extramot Pro	EMISSIONE (Mln €)	FATTURATO 2013 (Mln €)	TIPOLOGIA
1	Bomi Italia	1,50	64	Media
2	Coswell	15,00	84	Media
3	Dynamica Retail	15,00	9,1 (asset > 100)	Media
4	Enna Energia	3,20	0,4	Piccola
5	Estra	50,00	695,8	Grande
6	Eurotranciatura	5,00	170	Media
7	FRI-EL	12,00	1,9	Piccola
8	Gruppo PSC	5,00	42,9	Piccola
9	GSI (Global Int)	5,40	44	Piccola
10	IMI FABI	7,00	103	Media
11	IPI	12,30	34,5	Piccola
12	MPG	3,00	15,9	Piccola
13	Rigoni	7,00	71	Media
14	RSM Italy	2,50	5,6	Piccola
15	Sea	3,00	15,3	Piccola
16	Sigit	5,00	N. D.	
TOT		151,90		

Si evince che soltanto 32,5 milioni di euro sono stati destinati a Piccole Imprese.



Le emissioni per lo sviluppo delle Piccole Imprese rappresentano circa il 2% del totale emesso nel periodo di analisi (1.193,5 milioni di euro).

Guardando dentro lo “Sviluppo”

Per costruire benessere sociale e sviluppo economico è fondamentale che i “soldi” vadano a finanziare progetti di crescita e sviluppo imprenditoriale. Solo questi progetti sono in grado di generare flussi finanziari positivi: la cassa.

Nella prassi: quanto sviluppo? Cioè: quanta cassa?

Per valutare quanto le recenti emissioni (che dal punto di vista del processo di emissione sono certamente un primo successo) promettono di generare lo sviluppo delle imprese che le hanno emesse, il parametro non può allora che essere la generazione futura di cassa.

Più precisamente ci siamo chiesti se e di quanto aumenterà la capacità di generare cassa delle imprese che hanno emesso Minibond grazie proprio alle risorse che queste emissioni hanno fornito alle imprese.

La qualità delle Strategie e degli Obiettivi

Da ultimo abbiamo provato a valutare la qualità delle strategie e degli obiettivi espressi nell'Uso dei proventi. La capacità di produrre cassa di un'azienda è direttamente proporzionale alla sua capacità di sviluppare nuovi progetti imprenditoriali. Tanto più le strategie di business sono tese allo sviluppo del sistema d'offerta tanto più probabile sarà il successo dell'iniziativa e quindi dei ritorni finanziari.

Strategie



Purtroppo, analizzando il capitolo "Uso dei Proventi" dei Documenti di Ammissione, l'immagine che ci siamo fatti è piuttosto deludente.

Quello che emerge, infatti, è che le strategie, le azioni e gli obiettivi espressi dalle Aziende (risultanti dal IV filtro) non sono molto di più che un "minimo sindacale".

N	Titoli Extramot Pro	SETTORE	STRATEGIE	AZIONI / OBIETTIVI	RISULTATI
1	Estra	Multi Utility	Sopravvivenza	Competitività in ogni scenario	
2	Coswell	Prodotti da banco	Imprenditorialità	Innovazione di prodotto e sviluppo mercato	
3	Dynamica Retail	Prestiti non finalizzati		Acquisizione materia prima a debito	
4	IPI	Immobiliare		Potenziamento attività corrente	
5	FRI-EL	Energie rinnovabili		Acquisizione capacità produttiva	
6	Rigoni	Agricoltura biologica		Aumento capacità produttiva	
7	IMI FABI	Minerario	Efficienza	Sviluppo organizzativo e nuovi siti estrattivi	
8	Eurotranciaturo	Lamierini tranciati		Nuovo stabilimento Est Europa	
9	GSI (Global Int)	Imballaggio uso alimentare		Acquisto macchinari	
10	Gruppo PSC	Edilizia		Crescita capacità produttiva e mercato	
11	Sigit	Componentista in gomma auto		Acquisto siti produttivi	
12	Enna Energia	Fotovoltaico		Aumento capacità produttiva	
13	MPG	Imballaggio in plastica		Nuovi macchinari e nuovi mercati	
14	Sea	Servizi aeroportuali	Sopravvivenza	Sviluppo dei mercati	
15	RSM Italy	Servizi di consulenza aziendale		Riorganizzazione logistica, acquisizione competitors, apertura nuove branch	
16	Bomi Italia	Logistica e servizi in sanità		Allargamento attività Russia, Cina, Perù	

Conclusioni e proposte

La nostra analisi ha cercato di capire se vi fossero indicazioni che permettessero di capire come l'impresa si trasformerà grazie alla immissione di risorse finanziarie resa possibile dall'emissione di Minibond: finanziare l'azienda che verrà!

La risposta è negativa. Alla **consueta** mancanza di informazioni essenziali si è aggiunta la preoccupazione che deriva dall'analisi dell'Uso dei Proventi che non si può che definire "burocratica", se non peggio.

La conclusione che è emersa, piano piano sempre più chiaramente, è che la vocazione dei Minibond quotati finora è alla sopravvivenza delle imprese e non al loro sviluppo.

E' superfluo sottolineare quanto questa deriva sia preoccupante sia per i singoli soggetti (imprese e investitori) sia per il complesso del sistema economico e finanziario.

Ma cosa fare per spostare il pendolo dei Minibond dalla sopravvivenza e lanciarlo verso lo sviluppo?

Proponiamo un percorso che dovrebbe essere intrapreso insieme e solidariamente dal mondo della finanza, dell'impresa e delle istituzioni.

Il focus dovrebbe essere sul progetto d'Impresa. Tecnicamente sul Business Plan. Intendiamo questo termine in modo complessivo. Come somma di quelli che vengono definiti "Piano industriale" (che parla dell'impresa e dei suoi progetti) e quello che oggi in senso restrittivo si intende con il termine "business plan" (i numeri che discendono dal piano industriale). Allora Business Plan con la lettera maiuscola come somma di piano industriale e business plan, con la minuscola, per indicare quello dei conti.

Per tutto quello che abbiamo detto è necessario che la scelta se acquistare o meno minibond (ma più in generale tutti i titoli) emessi dall'impresa dipenda da una valutazione del Business Plan. Vanno valutati solo Business Plan *alti e forti*.

Questi Business Plan devono permettere a chi li legge di capire in che modo la rivoluzione strategica progettata dall'impresa permetterà all'impresa stessa di aumentare la sua capacità di generare cassa.

Perché questo orientamento ad un futuro che permette di aumentare di molto la capacità di generare cassa non sia solo una esortazione retorica, ma sia concretamente praticabile e praticato, è necessario che le imprese siano dotate di un modello di Business Plan che stimoli la progettazione e permetta la redazione di Business Plan che descrivano come la cassa emerga da rivoluzioni.

Contemporaneamente è necessario che:

- le banche diffondano presso le imprese modelli avanzati (i migliori possibili) di Business Plan;
- gli Investitori dispongano di metodologie esplicite e trasparenti per valutare la qualità dei Business Plan;
- la legislazione e la Borsa Italiana dovrebbero rendere obbligatorio l'esposizione del Business Plan che, inevitabilmente, supporta l'emissione di Minibond, trattandosi comunque di uso di risorse "pubbliche" (fondi pensione, assicurazioni, risorse bancarie, ecc.) il cui utilizzo è di interesse della comunità.