

Lo strumento

I minibond sono obbligazioni (titoli di debito nel caso di SRL) che le imprese, anche non quotate, possono utilizzare per raccogliere capitale di debito sul mercato, beneficiando di vantaggi amministrativi e fiscali del tutto simili a quelli delle società quotate.

Il target

Possono emettere minibond le società di capitali, anche non quotate, con esclusione delle banche e delle micro-imprese¹.

L'utilizzo

I minibond possono essere utilizzati per:

- garantire la liquidità di breve periodo e finanziare il capitale circolante,
- sostenere piani di sviluppo industriale o programmi di internazionalizzazione di medio-lungo periodo,
- effettuare il rifinanziamento di debiti in scadenza.

Nel caso dei minibond di breve termine, l'emissione dei titoli può essere concepita in maniera "seriale", ovvero ripetuta nel tempo con cadenza regolare.

I vantaggi

L'emissione di minibond garantisce una serie di vantaggi per le imprese:

- **diversificazione delle fonti di raccolta di capitale**, che permette di frazionare il rischio e di ridurre la dipendenza dal canale bancario;
- **stabilità del prestito**, grazie al fatto che durata e rimborsi sono preventivamente concordati prima del collocamento e non sono modificabili a discrezione dell'investitore. Ciò permette all'imprenditore di ovviare al rischio, soprattutto sui finanziamenti a breve, di revoche dei fondi o di cambiamenti impreveduti delle condizioni di accesso al credito;
- **assenza di segnalazioni in Centrale Rischi**, dove sono registrate tutte le esposizioni contratte da privati o imprese verso le banche e gli altri intermediari finanziari. La valutazione del merito di credito delle imprese si basa, in parte, anche sulle evidenze estrapolabili dalla C.R. e, poiché le emissioni obbligazionarie non vengono segnalate a parità di indebitamento complessivo, il peso dell'esposizione risulta minore con un rafforzamento del potere negoziale delle imprese;

¹ Organico inferiore a 10 persone e fatturato o totale di bilancio annuale non superiore ai 2 milioni di euro

- **quotazione semplificata** nell'apposito segmento di mercato creato da Borsa Italiana (ExtraMOT Pro3) riservato alla negoziazione dei minibond a cui possono accedere solo investitori qualificati;
- **visibilità del brand:** le imprese emittenti, soprattutto se quotano i titoli sul mercato, migliorano la visibilità del brand sul mercato, contribuendo ad accreditare l'azienda e/o la business community;
- **possibilità di accedere al Fondo Centrale di garanzia** (in capo all'investitore), oltre che alle garanzie di **SACE** e dei **Confidi**. La garanzia del Fondo Centrale, oltre a prevedere una moratoria sul rimborso dei prestiti, è stata temporaneamente potenziata con un aumento del plafond di debito garantibile, della quota coperta e con la semplificazione della modalità d'accesso. La garanzia erogata da SACE è accessibile anche per le PMI che vanno a saturare il plafond del Fondo di Garanzia.

I tempi

I tempi necessari per giungere all'emissione di minibond possono variare a seconda della tipologia di strumento utilizzato (breve o medio-lungo termine) e, ovviamente, dell'esperienza e del livello di preparazione dell'impresa emittente.

Considerando emissioni di medio-lungo periodo e nel caso di un'azienda che debba avviare da zero il processo di emissione, vanno preventivati 3-4 mesi di lavoro per giungere alla conclusione dell'iter. I tempi si possono ridurre sensibilmente nel caso di aziende che già dispongano della documentazione e delle informazioni di base (ad esempio, il business plan, lo statuto adeguato alle esigenze dell'emissione, un bilancio certificato, ecc).

Nel caso dei minibond a breve termine, i tempi si riducono tendenzialmente a un paio di mesi per la prima emissione. Nel caso in cui le emissioni diventino "seriali", la preparazione di ciascuna emissione è ridotta a un paio di settimane.

Gli attori principali

L'advisor

Nel momento in cui un'azienda valuta la possibilità di emettere minibond, è necessario svolgere tutta una serie di attività preliminari ai fini dell'emissione obbligazionaria.

In questo contesto interviene la figura dell'advisor che affianca l'azienda nel coordinamento delle fasi propedeutiche all'emissione. Nello specifico, l'advisor si occupa di:

- verificare l'esistenza dei requisiti minimi previsti dalla normativa;
- verificare la capacità dell'emittente di onorare il debito;
- offrire supporto nella redazione della documentazione richiesta;
- collaborare alla preparazione del collocamento.

Il ruolo dell'advisor può essere molto importante anche nelle fasi successive, in cui è necessario un coordinamento tra le attività dei diversi soggetti coinvolti nel processo: ad esempio con la banca arranger, con gli investitori, con Borsa Italiana oltre che con le società di dematerializzazione dei titoli o con i diversi consulenti legali e fiscali.

Nel caso dei minibond di breve periodo, l'advisor svolge solitamente un ruolo di "global coordinator" capace di riassorbire le diverse funzioni e le diverse mansioni solitamente previste per emissioni di grande importo e su lunghe scadenze, con un conseguente calo dei costi fissi di emissione per le imprese.

La banca arranger

L'arranger svolge il ruolo di coordinatore finanziario del processo di emissione. Si interfaccia con i diversi soggetti coinvolti nella strutturazione dell'operazione, soprattutto per quanto riguarda il collocamento dei titoli sul mercato e la movimentazione dei fondi.

Nelle prime fasi dell'operazione, l'arranger affianca e si confronta con l'advisor nella valutazione complessiva dell'emittente e del suo piano industriale, attraverso l'analisi dell'andamento del settore e del benchmark di mercato, la verifica attuale e prospettica della sostenibilità del debito, la valutazione della situazione finanziaria corrente dell'emittente, l'esame dei rapporti con le banche e dell'andamento delle linee di credito.

Una volta verificata la sostenibilità dell'operazione, l'arranger provvede a strutturare il prestito obbligazionario, con la definizione della cedola, del tasso e della durata. Contemporaneamente, collabora alla definizione dei covenants e alla stesura del regolamento dell'emissione. Infine, svolge attività di marketing presso gli investitori per il collocamento dei titoli.

L'agenzia di rating

L'emissione di minibond rende indispensabile fornire ai potenziali investitori informazioni sull'impresa, sulle sue esigenze finanziarie, sull'evoluzione del suo business. Per questo motivo, una valutazione sintetica di affidabilità, cioè un rating, garantisce trasparenza al mercato, facilitando il successo dell'emissione del prestito obbligazionario.

È importante sottolineare che la disciplina normativa non impone alcun obbligo di attribuzione di un rating che può essere comunque richiesto dagli investitori nel caso di operazioni complesse o per accedere a strumenti agevolati. Per le emissioni di piccolo taglio a breve termine è l'advisor stesso che fa una valutazione dell'azienda utilizzando propri modelli di valutazione.

Nell'Unione europea, possono emettere un rating solo le agenzie riconosciute dall'Esma (European Securities and Markets Authority), l'Autorità europea che ha la responsabilità della registrazione e supervisione delle agenzie di rating. Il Regolamento Europeo CE n. 1060/2009 ha introdotto l'obbligo di registrazione come Credit Rating Agency (CRA) per tutte le agenzie che operano o che intendano operare nell'Unione europea.

Lo studio legale

Le società di consulenza legale affiancano la società emittente per la realizzazione degli adempimenti necessari e per la redazione dei documenti richiesti per il completamento dei diversi passaggi che condurranno all'emissione e, eventualmente, alla quotazione dei titoli. Assistono la società emittente:

- nella redazione del regolamento del prestito,
- durante la due diligence,
- nella definizione e valutazione delle clausole e dei contratti da siglare con gli investitori,
- nella definizione della documentazione necessaria per la quotazione sul mercato di borsa.

La Borsa

Le società che emettono i minibond, possono decidere di collocare i propri titoli presso il segmento professionale del mercato ExtraMOT (ExtraMOT PRO3) di Borsa Italiana dedicato alla negoziazione di obbligazioni e altri titoli di debito emessi dalle società di capitale.

Il segmento professionale (ExtraMOT PRO3), presenta costi limitati e procedure semplificate per facilitare l'accesso al mercato di Borsa anche ad aziende tradizionalmente restie all'utilizzo di questo canale di finanziamento.

I portali di Equity Crowdfunding

Con la recente revisione del Regolamento sul crowdfunding, la Consob ha esteso la possibilità di collocare i minibond anche sui portali di equity crowdfunding. I gestori di portali autorizzati da Consob possono predisporre delle sezioni ad hoc dove le imprese possono offrire i propri titoli alla platea degli investitori registrati.

Gli investitori

I minibond possono essere collocati presso investitori qualificati, che posseggono l'esperienza, la conoscenza e la competenza necessarie per comprendere e valutare correttamente i rischi delle diverse operazioni.

Con la recente revisione del Regolamento sul crowdfunding, la Consob ha allargato la platea dei possibili investitori. Nel caso delle Spa, i minibond possono essere sottoscritti, oltre che dagli investitori professionali, anche da investitori che:

- detengono un portafoglio di strumenti finanziari superiore a 250mila euro, oppure
- si impegnano a gestire almeno 100mila euro per singola sottoscrizione, oppure
- sono assistiti da gestori professionali di portafogli di investimento.

La documentazione

Lo statuto

Nel caso in cui l'impresa emittente sia una S.r.l. lo statuto deve prevedere la possibilità per la società di emettere titoli di debito, individuare l'organo deputato a deliberare in merito all'emissione, le modalità di delibera necessarie per la decisione e gli eventuali limiti all'emissione stessa. Qualora tutto ciò non sia previsto dallo statuto è necessario intervenire apportando una modifica statutaria.

La delibera di emissione

Con la delibera di emissione l'organo amministrativo deve anche decidere l'eventuale ammissione dei minibond alla negoziazione sul mercato Extra Mot PRO3 di Borsa Italiana, qualora abbia intenzione di quotare il titolo. In caso di società per azioni, la deliberazione deve risultare da verbale redatto da notaio ed essere depositata ed iscritta nel Registro delle imprese competente. In caso di società a responsabilità limitata, la deliberazione è iscritta a cura degli amministratori presso il Registro delle imprese competente.

Una volta espletate queste attività, occorre istituire il “**Libro delle Obligazioni**” se si tratta di società per azioni o il “**Registro dell’Emittente**” se si tratta di società a responsabilità limitata, nel quale sarà indicato l’ammontare dei titoli emessi, trasferimenti e vincoli.

Il regolamento del prestito

Tale documento contiene i termini e le condizioni del prestito obbligazionario. In particolare, si indicano la natura, la forma e l’ammontare dei minibond, il pagamento degli interessi e le modalità di rimborso del capitale, i diritti e gli obblighi delle parti.

Il contratto di sottoscrizione

È il documento che viene firmato tra l’impresa emittente e il sottoscrittore e che dovrà disciplinare le modalità, le condizioni ed i termini della sottoscrizione stessa e contenere, tra l’altro, dichiarazioni e garanzie, impegni, condizioni sospensive, clausole di manleva ed indennizzo in favore del sottoscrittore.

Qualora la società abbia optato per la quotazione del titolo sul mercato Extra Mot PRO3 di Borsa Italiana, l’emittente ha l’obbligo di porre in essere alcuni adempimenti:

- ✓ redazione del prospetto di ammissione;
- ✓ richiesta del codice ISIN alla Banca d’Italia;
- ✓ pubblicazione degli ultimi due bilanci, di cui l’ultimo sottoposto a revisione legale;
- ✓ domanda di ammissione dei minibond alla negoziazione sul segmento Extra Mot PRO3 di Borsa Italiana;
- ✓ pubblicazione del Prospetto o Documento di Ammissione almeno 3 giorni prima della data prevista per l’ammissione alla negoziazione.

Successivamente all’ammissione dei minibond, in conformità con quanto previsto dal Regolamento, la società emittente è tenuta a pubblicare le seguenti informazioni:

- ✓ il bilancio annuale sottoposto a revisione legale, non più tardi di sei mesi dalla conclusione dell’anno finanziario cui è riferito;
- ✓ ogni informazione relativa all’emittente che possa avere un impatto sul prezzo dei minibond ammessi alla negoziazione;
- ✓ ogni modifica nelle caratteristiche dell’emissione nonché nelle modalità di esercizio dei diritti dei portatori dei minibond;
- ✓ ogni modifica nei giudizi di rating (nel caso in cui questi siano pubblici);
- ✓ l’informativa tecnica relativa ai minibond, ossia le informazioni sul calcolo degli interessi e l’eventuale rimborso anticipato dei titoli (in quest’ultimo caso, l’informativa deve essere resa alla Borsa almeno tre giorni prima del rimborso anticipato).

I costi

A determinare il livello del prezzo concorrono due ordini di fattori:

- ✓ **costi fissi di emissione**, tra cui troviamo i costi amministrativi, consulenziali, di rating, per la due diligence, per l’advisor e per l’arranger, per la certificazione del bilancio e per l’accentramento presso Monte Titoli. Nel caso di emissioni di breve termine, le attività di preparazione all’emissione sono garantite dall’advisor seguendo piani di attività standardizzati che permettono un notevole abbattimento dei costi;

- ✓ **tasso di interesse**, la cui definizione avviene tramite un processo di negoziazione tra investitore, arranger e azienda emittente, assistita dall'advisor, e dipende da diversi fattori quali:
- tipologia di titolo emesso,
 - durata e tipo di cedola,
 - rating,
 - spread sulle obbligazioni corporate a parità di rating,
 - spread rispetto ai titoli di stato di lungo periodo,
 - spread di mercato sui finanziamenti bancari di pari durata,
 - eventuali garanzie.

In media, le emissioni di medio-lungo termine presentano tassi compresi tra il 4% e il 6%.
Il tasso delle emissioni di breve periodo può essere inferiore al 4%

Il rimborso

Tempi e modalità di rimborso sono fissati prima dell'emissione stessa e del collocamento sul mercato. Peraltro, l'emittente ha la possibilità di effettuare un rimborso anticipato.

In caso di mancato pagamento delle cedole interessi o capitale, occorre verificare quanto è stato previsto dal regolamento del prestito. Generalmente, quando ciò accade, l'investitore ha la facoltà di richiedere il rimborso anticipato dei minibond o di attivare, in casi estremi, l'escussione delle garanzie o le procedure di salvaguardia previste dalla normativa.

In alternativa, è possibile rinegoziare con gli investitori i termini di rimborso dei titoli con una deroga alla scadenza (nel caso in cui vi siano più investitori organizzati in forma di assemblea, la negoziazione sarà fatta con il rappresentante comune dell'assemblea dei sottoscrittori).

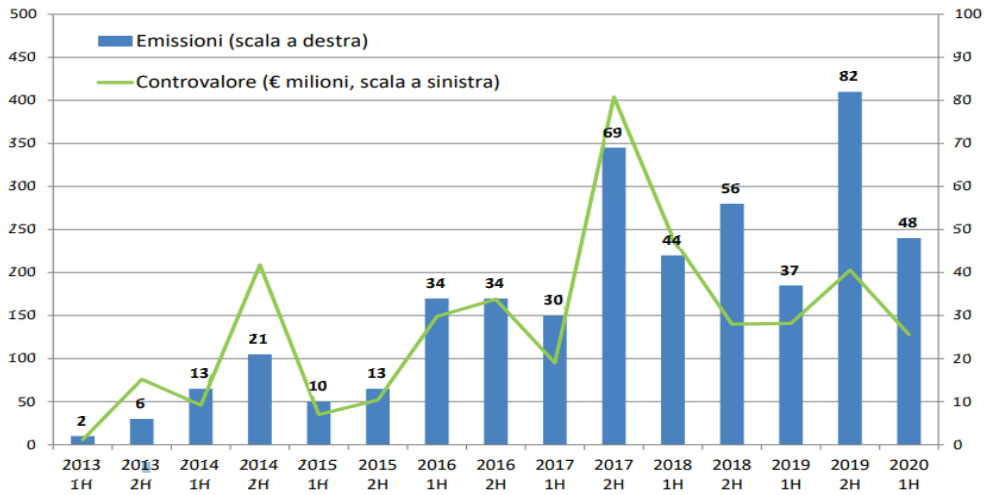
Le variazioni delle condizioni di emissione, poi, dovranno essere comunicate alla Borsa e a Monte Titoli.

Il mercato

L'Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano ha censito, fino alla data del 30 giugno 2020, 879 minibond di importo inferiore a 50 milioni di euro collocati da società non finanziarie, per un controvalore complessivo di 5,88 miliardi di euro. Limitando l'attenzione alle sole emissioni di PMI, risultano 499 operazioni per un controvalore di 2,09 miliardi di euro; il valore medio delle singole emissioni è pari a 4,2 milioni di euro.

La dinamica del mercato

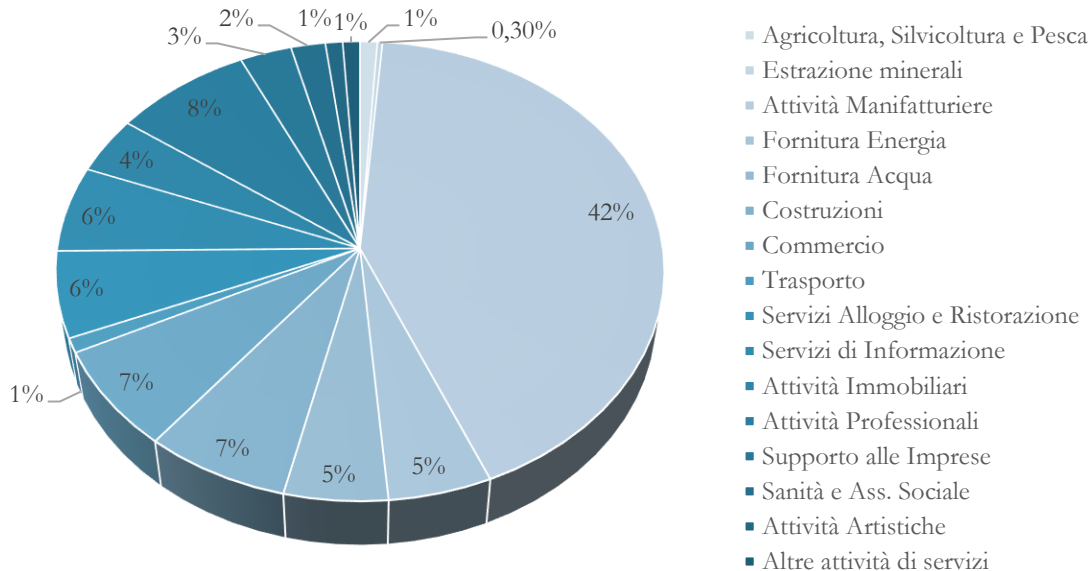
Numero di emissioni di PMI non finanziarie per importi sotto € 50 milioni.



Fonte: Quaderno di ricerca: La Finanza Alternativa per le PMI in Italia. Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, Novembre 2020

I settori delle imprese emittenti

Suddivisione delle PMI non finanziarie emittenti per tipologia di attività, secondo la classificazione ATECO.



Fonte: Quaderno di ricerca: La Finanza Alternativa per le PMI in Italia. Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, Novembre 2020

La normativa di riferimento

- ✓ Decreto Sviluppo (D.L. 22 giugno 2012, n. 83, convertito in Legge con modificazioni il 7 agosto 2012)
- ✓ Decreto Sviluppo Bis (D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito in Legge con modificazioni il 17 dicembre 2012)
- ✓ Decreto Destinazione Italia (D.L. 23 dicembre 2013, n. 145 convertito in Legge con modificazioni il 21 febbraio 2014)
- ✓ Decreto Competitività (D.L. 24 giugno 2014, n. 91 convertito in Legge con modificazioni l'11 agosto 2014)
- ✓ Legge di Bilancio 2019 (Legge 30 dicembre 2018, n. 145)
- ✓ Regolamento Consob n. 18592 sulla raccolta di capitali tramite portali on-line

Link utili

[Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano](#)

[Segmento ExtraMOT Pro3 di Borsa Italiana](#)