

DATASTAMPA6901 DATASTAMPA6901

FINANZIARE L'IMPRESA

DEBITO A MISURA DI PMI

Far ricorso al minibond, strumento complementare al credito bancario, può consentire alle piccole e medie imprese di competere con maggiori risorse sui mercati globali. Ecco come funzionano e quanto costa emetterli

178
imprese
emittenti
nel 2024

1.977
totale
minibond
emessi
dal 2013
a oggi

12,56
miliardi di euro
valore dei minibond
emessi dal 2013 a oggi



208 minibond
emessi
nel 2024

1,515
miliardi di euro
valore dei minibond
emessi nel 2024

Fonte: Osservatorio Minibond della School of Management del Politecnico di Milano

di Rosaria Barrile

Quando la crescita scalda i motori, avere accesso a fonti di credito eterogenee può consentire di competere con maggiori risorse sui mercati globali. È per questo che negli ultimi anni sempre più Pmi sono disposte a valutare il ricorso ai minibond, titoli di debito di importo inferiore a 50 milioni di euro, non quotati su listini aperti agli investitori retail. A poter utilizzare questo strumento sono le imprese non finanziarie, non quotate, con fatturato superiore a 2 milioni di euro e almeno 10 dipendenti. Secondo l'Osservatorio Minibond della School

of Management del Politecnico di Milano nel 2024 sono state 178 le imprese emittenti (fra cui ben 126 si sono affacciate sul mercato per la prima volta), in lieve aumento rispetto alle 168 del 2023.

Per quanto riguarda il settore di attività, il comparto manifatturiero si conferma in testa arri-

vando a rappresentare il 24,7% del totale nel 2024. Dal 2013, anno in cui è stato possibile emettere questi stru-

menti a seguito dell'approvazione del Decreto Sviluppo del 2012, fino al 2024 le emissioni di minibond sono state complessivamente 1.977.

I REQUISITI PER EMETTERE MINIBOND

**NEL 2024 SONO STATE 178 LE IMPRESE
EMITTENTI, FRA CUI BEN 126
QUELLE CHE SI SONO AFFACCIASTE
SUL MERCATO PER LA PRIMA VOLTA**

Dal punto di vista delle finalità, il minibond è uno strumento particolarmente adatto a sostenere la crescita organica, finanziare progetti di innovazione o internazionalizzazione, ma anche operazioni straordinarie come acquisizioni, leveraged buyout o passaggi generazionali. In tutti questi casi, consente all'impresa di accedere a una forma di finanziamento flessibile e spesso complementare rispetto al credito bancario.

Per questo motivo è adatto a quelle Pmi che hanno una struttura finanziaria e organizzativa solida, come precisa **Danilo Maiocchi**, direttore di **Innexta**, la fintech company del sistema delle Camere di commercio italiane che supporta e accompagna le imprese all'accesso al credito, alla finanza complementare e al fintech.

Le Pmi che intendono emettere un minibond devono avere bilanci in utile, con un

**UN'AZIENDA CHE INTENDE EMETTERE
TITOLI DI DEBITO DOVREBBE AVERE
UN FATTURATO DI ALMENO
CINQUE MILIONI DI EURO**

adeguato Ebitda, ovviamente con un indebitamento non eccessivo verso banche o altri finanziatori. In secondo luogo, la governance deve essere chiara, trasparente e con un sistema di controlli interni efficiente. È importante che l'azienda sia disponibile a fornire informazioni di dettaglio ad advisor e investitori, in un'ottica di massima trasparenza nei confronti del mercato. Allo stesso tempo, deve disporre di un piano industriale solido e credibile, che evidenzia la capacità dell'azienda di pianificare il proprio percorso di crescita. Solitamente, un'azienda che intende emettere titoli di debito dovrebbe

avere un fatturato di almeno cinque milioni di euro, con bilanci in attivo e un chiaro trend di crescita negli ultimi tre anni. Nel caso di minibond a breve termine e di importo limitato, si possono fare eccezioni laddove l'azienda sia solida, operativa da diversi anni e con un buone prospettive di crescita».

QUANDO IL MINIBOND NON È UN'OPZIONE PRATICABILE

Al contrario, come sottolinea Maiocchi, il ricorso a questo strumento non è consigliabile a Pmi fortemente indebitate, interessate a reperire capitali per ristrutturazioni del debito e senza una chiara visione di crescita. «I minibond non sono adatti a Pmi con una struttura organizzativa poco sviluppata (come nel classico caso dell'imprenditore "solo al comando") e con margini che mettono in dubbio la capacità di onorare il debito».

«Non possono ovviamente emettere minibond le aziende in difficoltà finanziaria, con un fatturato in diminuzione o senza crescita, bassa marginalità o flusso di cassa negativo, perché nessuno le prenderebbe in considerazione», aggiunge **Giordano Guerrieri**, direttore operativo e co founder di **Finera**, divisione operativa del **Gruppo Allcore**, dedicata al supporto finanziario delle Pmi, che indica altri due requisiti aggiuntivi rispetto a quelli precisati da Maiocchi: «Il margine operativo lordo deve essere almeno pari al 10% del fatturato e il rapporto tra la posizione finanziaria netta (Pfn) e

l'Ebitda (margine operativo lordo) deve essere inferiore a quattro. L'impresa deve certificare il proprio rating tramite società riconosciute e certificate Eba ed Esma. Infatti, se il suo valore è elevato, rende più appetibile l'emissione e fa percepire quella solidità tanto voluta che gli investitori cercano».

PRINCIPALI DIFFERENZE TRA MINIBOND E CREDITO BANCARIO

Ricorrere all'emissione di minibond consente alle Pmi di godere di una serie di vantaggi come ad esempio avere una minore dipendenza dal sistema bancario. Un altro elemento a favore si colloca a monte: come criterio di valutazione per l'accesso al credito la banca utilizza le garanzie e lo storico della società, mentre il processo di emissione dei minibond si basa sulla solidità patrimoniale, sulla profittabilità e sul cash flow dell'impresa.

«Ulteriori vantaggi risiedono nelle caratteristiche tipiche dei due strumenti finanziari», sottolinea Guerrieri. «Una di queste è la scadenza. I prodotti bancari tradizionali scadono dopo 3-5 anni, mentre il minibond può arrivare, in base agli accordi contrattuali anche a 5-7 anni. Altre divergenze riguardano le garanzie e il tasso di interesse. Le garanzie sono obbligatorie per la banca mentre per il minibond sono gradite, ma non strettamente necessarie. Il tasso di interesse, invece, in banca dipende dal costo del capitale a cui la banca stessa fa riferimento. Nel mercato dei minibond il tasso viene applicato in base alla qualità dell'azienda e del progetto che va a sostenere». La modalità di rimborso del capitale rappresenta un'altra caratteristica distintiva: per la banca segue il piano di ammortamento, mentre per il minibond può essere anche "bullet", ovvero a scadenza con un possibile periodo di preammortamento fino a due anni. Altro parametro importantissimo relativo al minibond è che quest'ultimo non viene segnalato in Centrale Rischi di Banca Italia e non c'è possibilità di revoca come avviene per un affidamento commerciale o per un fido di cassa. Infine, questo strumento permette all'azienda di diventare visibile agli occhi di investitori istituzionali e non, proprio perché consen-



te la possibile quotazione presso l'**ExtraMot Pro**, la sezione dedicata della **Borsa Italiana**.

Un'altra differenza importante è che i minibond non implicano un rapporto "uno a uno" tra emittente e investitore come tra banca/impresa, ma un processo in più fasi e più player finanziari coinvolti.

«Tra tutti, l'advisor è di fondamentale importanza, perché svolge un ruolo determinante nel valutare la Pmi emittente, verificando anche fattibilità e convenienza economico-finanziaria dell'operazione», spiega Guerrieri. «Le imprese sono affiancate dall'advisor nei diversi passaggi necessari per effettuare l'emissione del minibond, garantendo anche il coordinamento degli altri attori coinvolti. Nel processo di emissione, infatti, sono coinvolti anche gli arranger ed ovviamente i legal che assistono la Pmi nella strutturazione del minibond e nel suo collocamento, preparando al meglio l'azienda e i suoi soci a questo nuovo strumento e percorso».

QUANTO COSTA EMETTERE MINIBOND

Nonostante i numeri positivi registrati nel 2024, il potenziale dei minibond è apparso finora alquanto inesplorato. Tra i fattori frenanti vi sono i costi: la richiesta di un prestito bancario implica affrontare un processo meno complesso e costoso rispetto all'emissione di un minibond. Inoltre il costo di un prestito bancario dipende dal costo del capitale della banca, mentre per un minibond è determinato dalla qualità dell'azienda e del progetto (e questo fa sì che possa essere più elevato).

Se si guarda al solo processo di emissione dei titoli, i costi principali possono essere suddivisi in base al capitale raccolto e agli step da seguire. L'azione dell'advisor finanziario, che è indispensabile, si aggira tra lo 0,5% e il 2,0% del capitale raccolto (una tantum). L'arranger costa tra lo 0,5% e il 1,5% del capitale raccolto (anche in questo caso, una tantum).

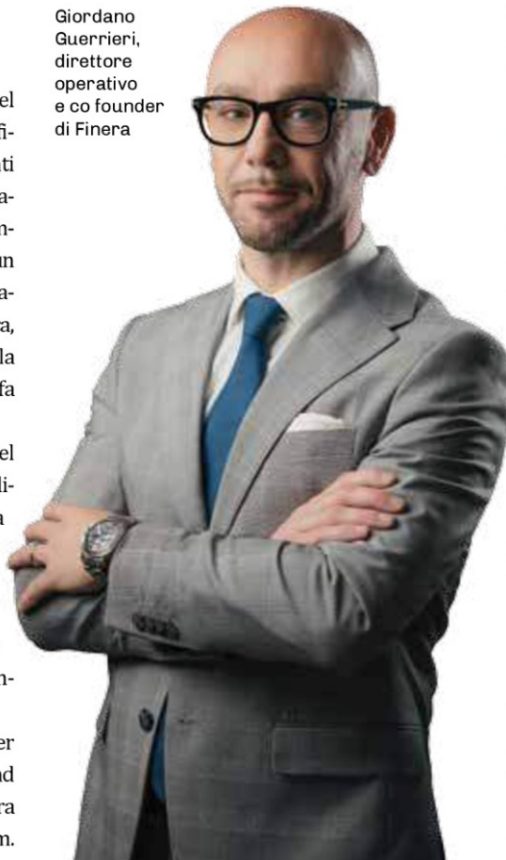
I costi dello studio legale (utile ad esempio per la sottoscrizione del contratto di minibond e per il processo di ammissione) si aggira tra 15 mila e 50 mila euro, sempre una tantum.

La certificazione del bilancio d'impresa ha un costo annuale di 15 mila euro. L'eventuale emissione del rating può richiedere tra i 15 mila e 20 mila euro. La buona notizia è che gli anni successivi al primo, il costo si riduce del 40%. L'eventuale ammissione alla quotazione su Extra Mot Pro ha un prezzo di 2.500 euro una tantum mentre il costo annuale per la banca depositaria è di circa 5.000 mila euro.

LE OPERAZIONI DI SISTEMA E I 'BASKET BOND'

Una delle criticità legate ai minibond è la difficoltà registrata nell'attrarre alcune tipologie di investitori professionali, talvolta anche stranieri, che tipicamente prendono in considerazione ticket minimi di investimento sopra una certa

Giordano Guerrieri, direttore operativo e co founder di Finera



**È POSSIBILE RICORRERE
A EMISSIONI DI SISTEMA
CHE COINVOLGONO PIÙ EMITTENTI
CON LO SCHEMA DEI BASKET BOND**

soglia. Il taglio di emissione di un minibond può invece essere anche molto piccolo. Per rispondere a questo problema, è possibile però ricorrere a emissioni di sistema che coinvolgono più emittenti, ottenendo uno schema noto con il nome di 'basket bond'.

Vi possono essere modelli diversi di basket bond. In alcuni casi, le imprese procedono con emissioni "sincronizzate" rispetto alle scadenze, le quali vengono sottoscritte interamente da un veicolo di cartolarizzazione creato appositamente e che si finanzia a sua volta sul mercato con un'emissione di asset backed securities (che hanno come sottostante i singoli minibond). Gli investitori finali, quindi, acquistano titoli cartolarizzati rappresentativi di un 'panier' diversificato in modo da raggiungere una massa consistente. È anche possibile creare più tranches di asset backed securities, junior e senior, che possono essere sottoscritte da investitori differenti, con profili di rischio e rendimento diversi.

PER CONQUISTARE GLI INVESTITORI

Oltre a rispettare determinati requisiti quantitativi, immediatamente verificabili attraverso i dati di bilancio, l'impresa che intende emettere un minibond deve avere un progetto qualitativamente interessante agli occhi degli investitori. Questi sono generalmente investitori professionali ed entrando nello specifico del mercato italiano, secondo l'Osservatorio Minibond della School of Management del Politecnico di Milano, nel 2024 sono stati soprattutto fondi e banche estere con il 33% dei volumi (hanno investito in poche operazioni ma con tagli significativi), seguiti dalle banche italiane (31%), dai fondi di private debt (18%) e dalla Cassa Depositi e Prestiti (10%). Il volume dei titoli collocati sulle piattaforme di crowdfunding, e quindi accessibili a determinati condizioni anche a investitori non professionali ma esperti, non solo resta molto contenuto, ma è persino in calo: è passato da 22,17 milioni del 2023 a 13,4 milioni di euro nello scorso anno.