



Gerardo Murano, Private Capital Specialist @Calibra-T

## MiniBond e basket bond Per finanziare programmi di investimento

*Finanza alternativa per le PMI  
Gruppo Finanza Alternativa per le PMI*



CCIAA di Verona: 12 giugno 2025 ore 15-17

**Minibond**

«*Titoli obbligazionari (di medio/lungo termine) nati per agevolare l'accesso al mercato dei capitali anche (ma non in modo esclusivo) alle piccole e medie imprese»*

«Il decreto **Sviluppo** ha esteso la possibilità di emettere obbligazioni superiori al doppio del patrimonio netto a tutte le società non quotate, diverse dalle banche e dalle microimprese, che emettono obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione (Multilateral Trading Facilities, MTF) eliminando così il vincolo legale che impediva, di fatto, alle imprese non quotate di emettere titoli obbligazionari per un ammontare sufficiente a finanziare nuove iniziative. »

*Si tratta quindi di titoli di debito emessi dalle imprese sul mercato mobiliare e sottoscritti da investitori qualificati che, a fronte della raccolta di capitale (che può essere rimborsata secondo diverse modalità), offrono una remunerazione contrattualmente stabilita attraverso il pagamento di cedole ad un determinato tasso di interesse.*

**S.P.A**

Il decreto sviluppo sostituisce il quinto comma **dell'art.2412 prevedendo:**

«I commi primo e secondo (doppio di capitale sociale + riserva legale + riserve disponibili) non si applicano alle emissioni di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati

regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero di obbligazioni che danno il diritto di acquisire azioni».

Pertanto, possono essere emesse obbligazioni per importi superiori al doppio capitale sociale, riserva legale e riserve disponibili, anche:

- 1) Quando le obbligazioni sono destinate alla quotazione;
- 2) Quando le obbligazioni sono convertibili.

**S.R.L****Art. 2483 cod. civ.**

**Comma 1: l'emissione deve essere prevista dall'atto costitutivo.**

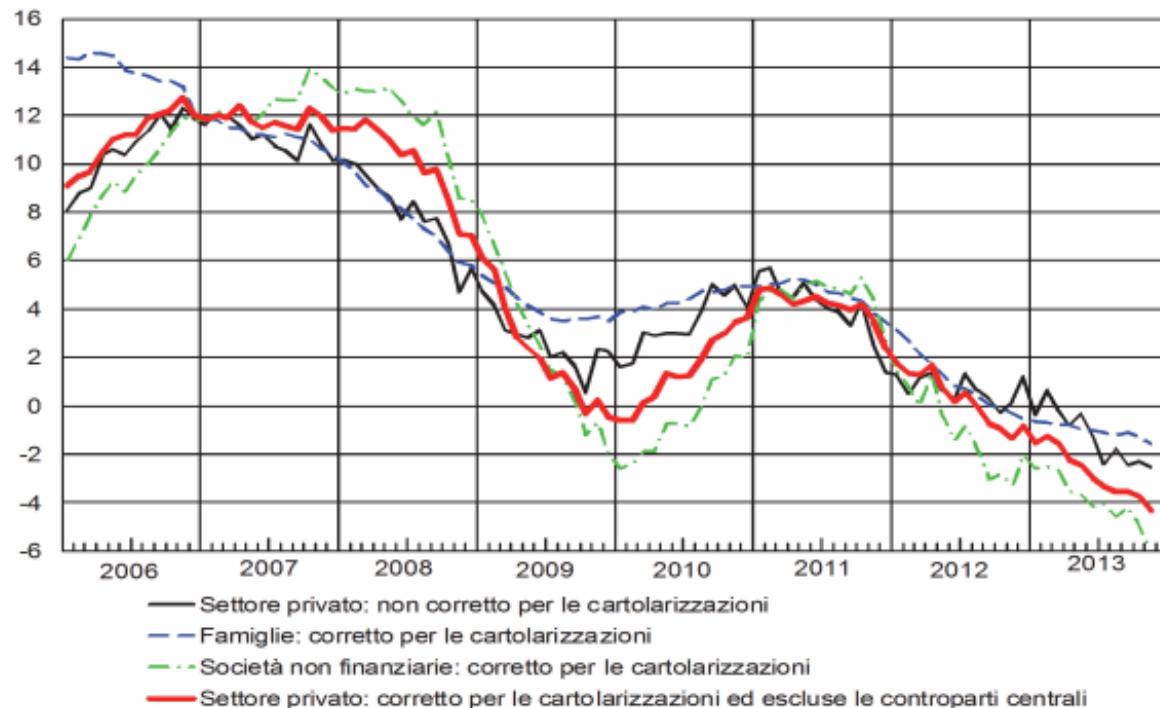
L'atto costitutivo attribuisce la relativa competenza ai soci o agli amministratori determinando gli eventuali limiti, le modalità e le maggioranze necessarie per la decisione.

**Comma 2: i titoli emessi possono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale** a norma delle leggi speciali. In caso di successiva circolazione dei titoli di debito, chi li trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima.

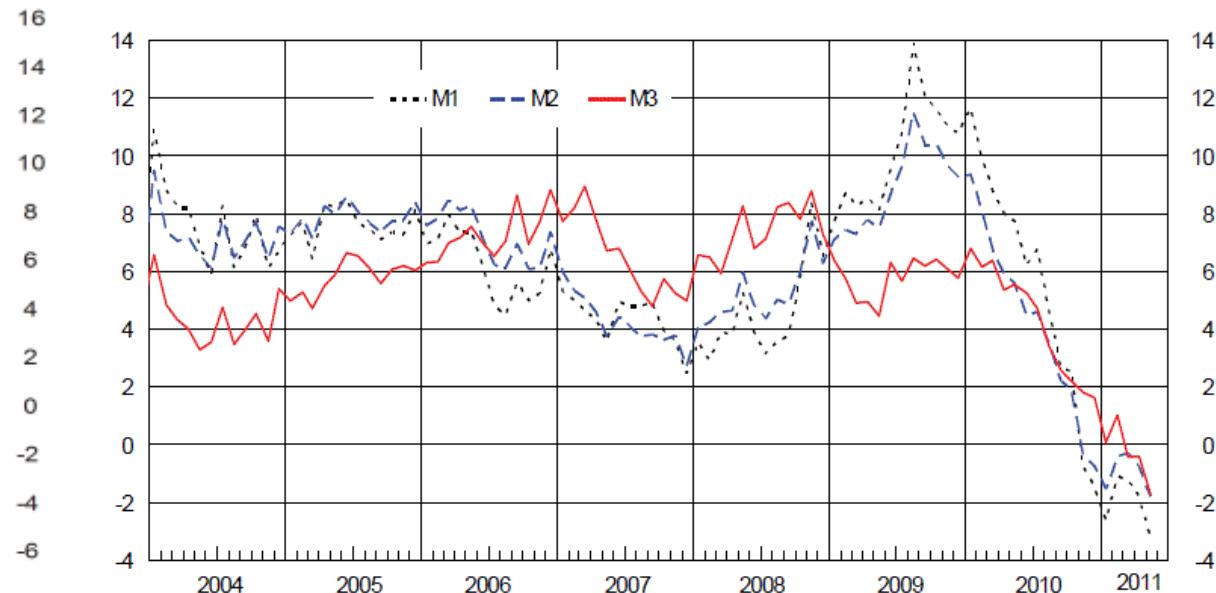


## Scenario economico di riferimento del 2011

**PRESTITI BANCARI AI RESIDENTI IN ITALIA<sup>1</sup>**  
*(variazioni percentuali sui 12 mesi)*

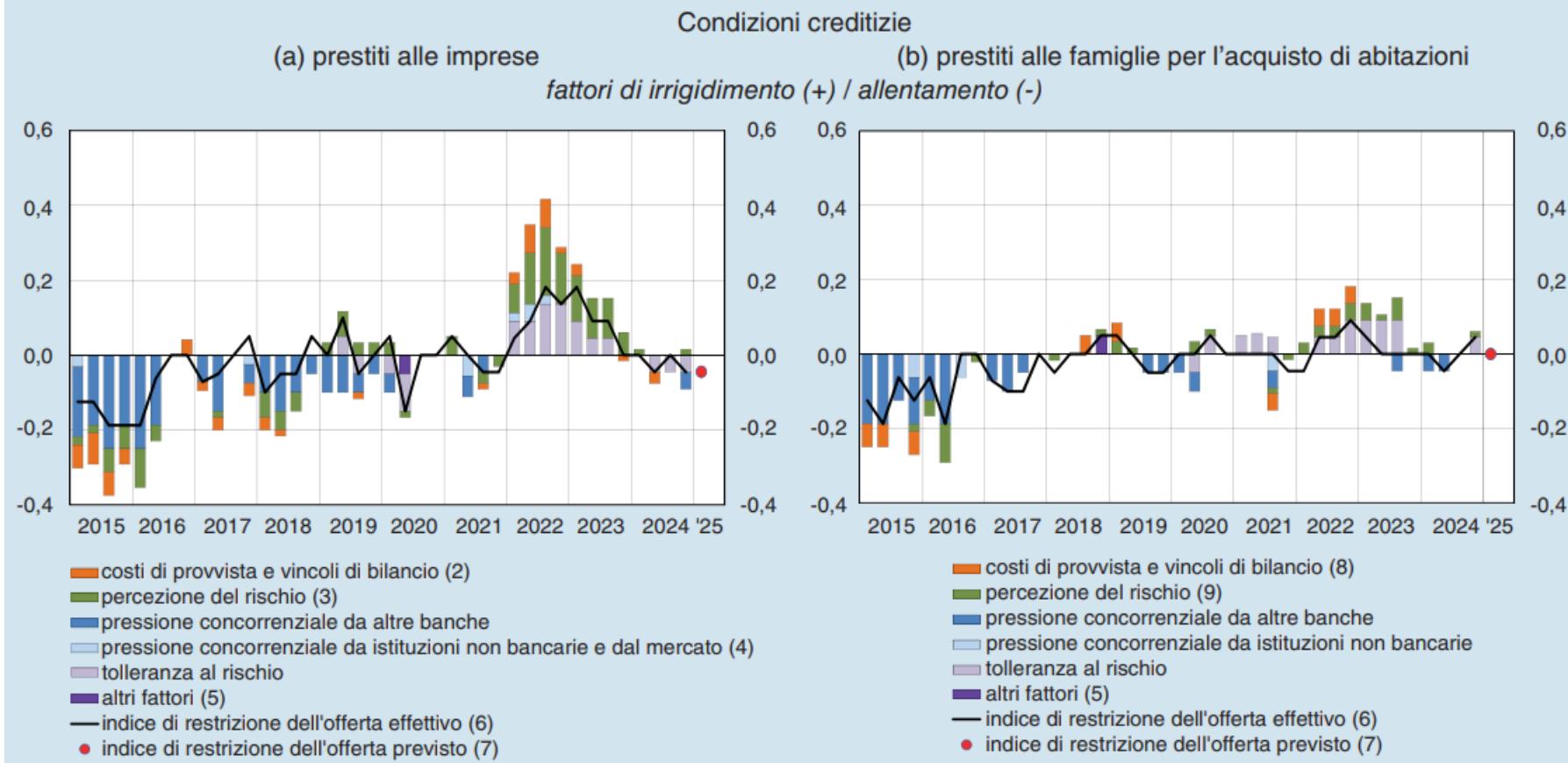


**CONTRIBUTO ITALIANO AGLI AGGREGATI MONETARI DELL'EUROZONA**



Fonte: Banca d'Italia

## **Criteri di offerta e andamento della domanda di credito in Italia (1)** *(dati trimestrali; indici di diffusione)*



Fonte: Banca d'Italia



### **Principali caratteristiche:**

- Segmento Professionale del mercato ExtraMOT di Borsa Italiana in cui possono essere quotati Project Bond, obbligazioni, cambiali finanziarie e strumenti partecipativi;
- Mercato regolato e **non regolamentato** (secondo Direttiva MIFID) in quanto è un MTF (Multilateral Trading Facility);
- Aperto ai soli **investitori istituzionali**;
- Costi di ammissione **contenuti** (€ 2.500,00 una tantum). Se titolo già quotato su altri mercati (dual listing) il costo si riduce a € 500,00;
- Requisiti di ammissione **meno stringenti** rispetto al mercato regolamentato MOT, aperto anche al Retail;
- Non vi è obbligo della figura dello **Specialist** a supporto della liquidità del titolo.

Fonte: Banca d'Italia



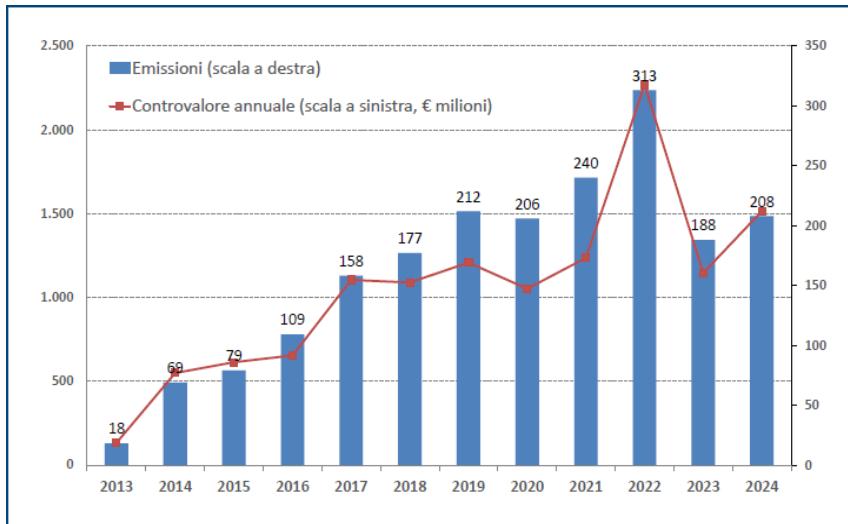
## Quali sono i vantaggi per gli emittenti?

1. Minore dipendenza dal sistema bancario in un mercato del credito ancora “in contrazione” con prospettive future molto vincolate alla possibilità, da parte del sistema bancario italiano, di aumentare il capitale “Core Tier 1” (Basilea 3)
2. Disponibilità di risorse finanziarie a medio termine anche per nozionali significativi
3. Valutazione del merito di credito basata su dati storici ma anche su informazioni qualitative e prospettiche (business plan)
4. Crescita culturale ed evoluzione organizzativa indotta dall’apertura al mercato dei capitali
6. Maggiore “Visibilità”, in particolare verso la comunità finanziaria domestica e internazionale

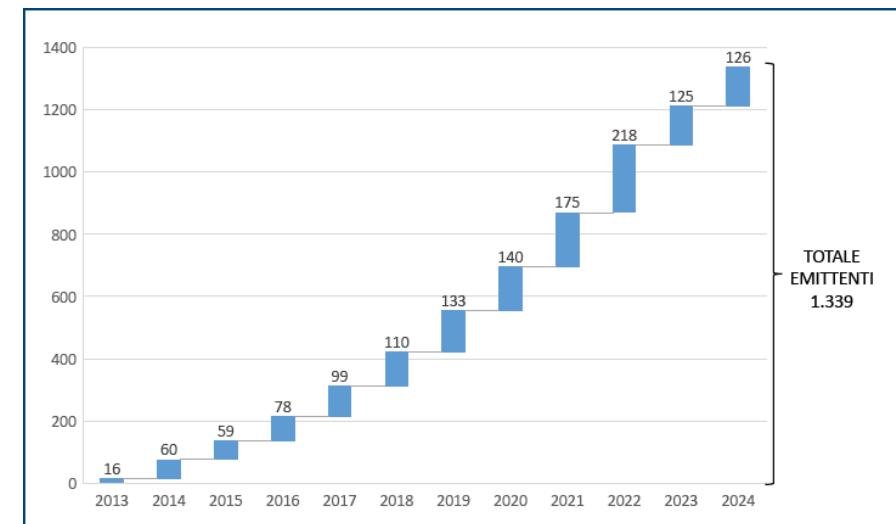


# Dati sulle Emissioni Minibond 2024

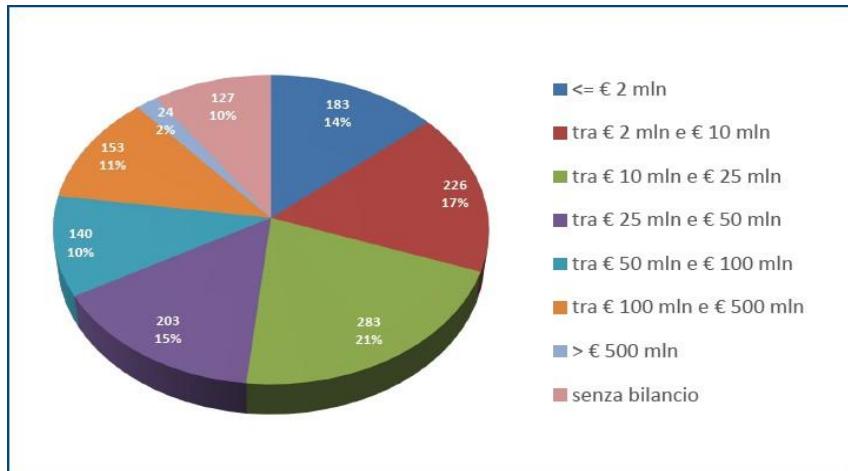
## Flusso Temporale delle Emissioni (sotto i €50mln)



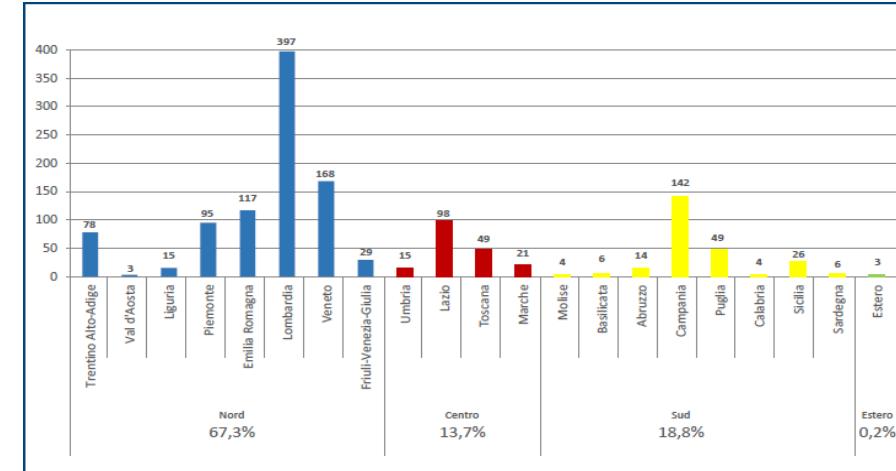
## Flusso Nuove Emittenti anno per anno



## Segmentazione Ricavi Imprese Emittenti 2013-2024



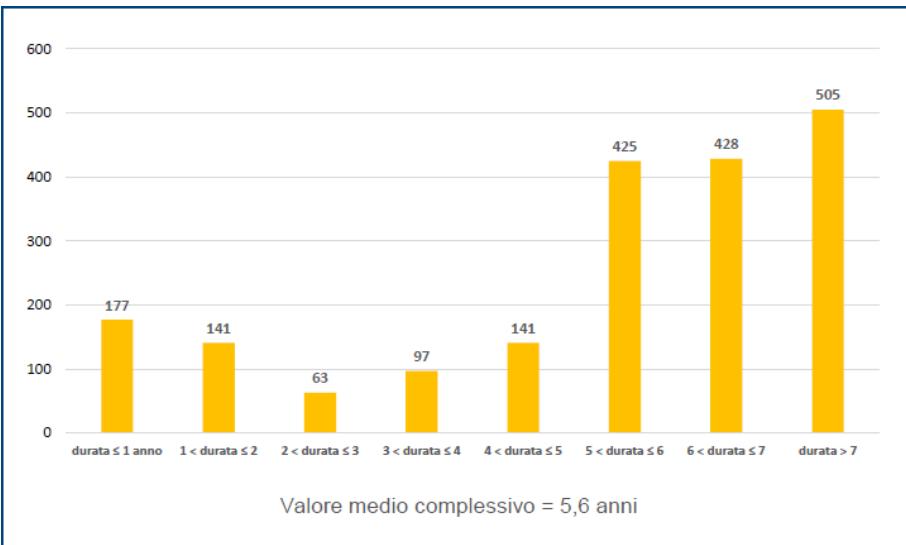
## Distribuzione Geografiche Emittenti



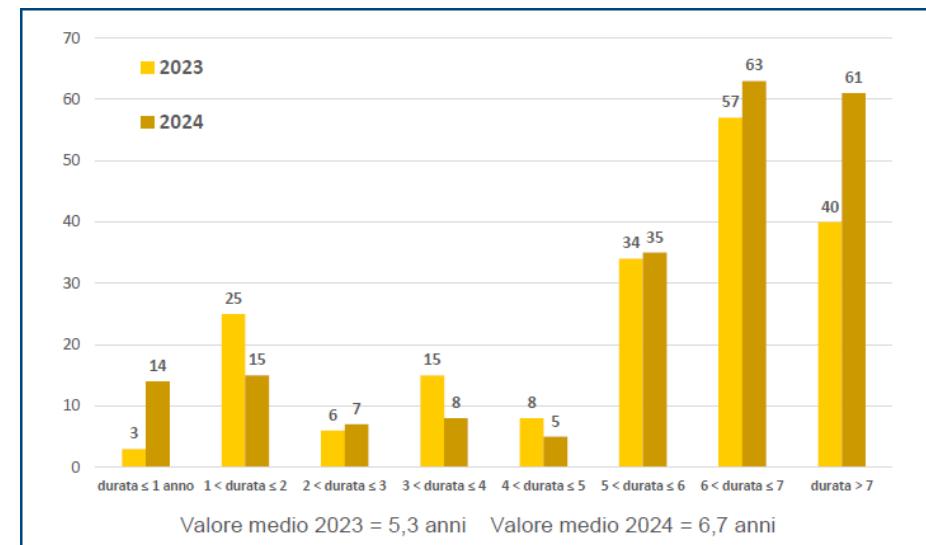


# Durata e Modalità di Rimborso

## Distribuzione Complessiva delle Scadenze



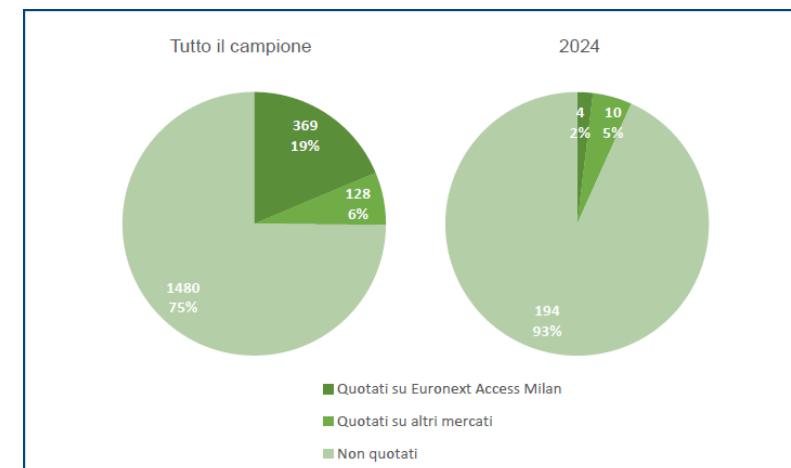
## Distribuzione delle Scadenze 2023-2024



## Statistiche sulla Modalità di Rimborso

Modalità di rimborso:	Bullet	Amortizing	n.d.
Tutto il campione	34,3%	62,2%	3,5%
PMI	34,2%	61,8%	4,0%
Grandi imprese	34,6%	62,9%	2,5%
Società quotate in Borsa	36,6%	58,4%	5,0%
Società non quotate in Borsa	34,1%	62,5%	3,4%
Minibond con scadenza inferiore a 5 anni	81,8%	13,8%	4,4%
Minibond con scadenza uguale o > 5 anni	19,2%	77,6%	3,2%

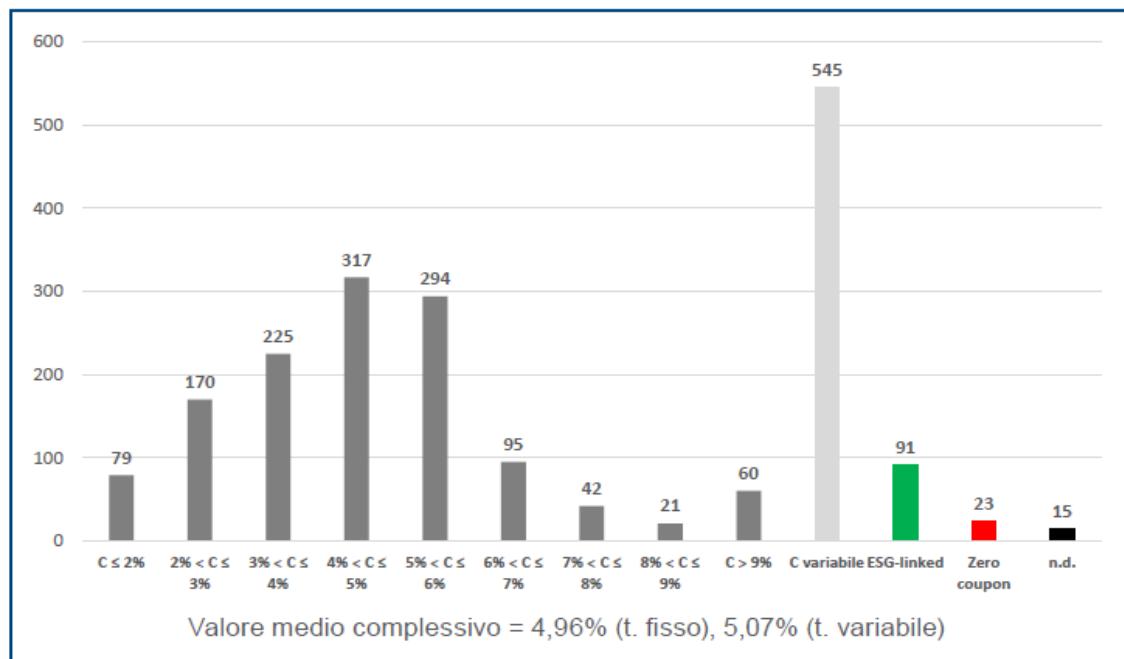
## Quotazione dei Minibond



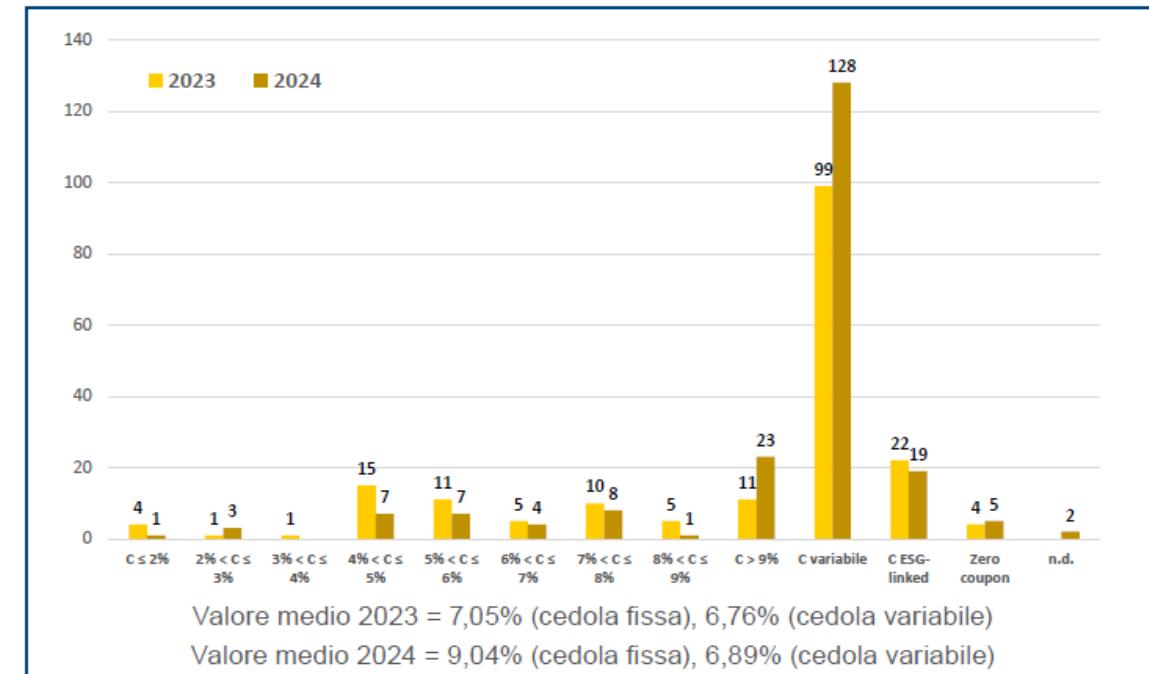


# Tipologie di Cedole e Tassi di Interesse

## Distribuzione dei Tassi delle Cedole



## Distribuzione dei Tassi delle Cedole 2023-2024



La cedola può essere fissa e costante per tutta la durata del prestito oppure variabile e indicizzata a un qualche parametro di mercato osservabile, in genere ad un tasso interbancario rappresentativo dell'equilibrio corrente sul mercato monetario, come l'Euribor (nei grafici sono stati considerati i tassi Eurirs al momento dell'emissione). Inoltre la cedola annuale può essere liquidata in date di godimento differenziate (ogni anno, ogni semestre, ogni trimestre...), sebbene siano stati emessi anche Minibond senza presenza di cedole intermedie, per i quali la remunerazione è solo in funzione del disaggio di emissione, ossia dello 'sconto' fra prezzo di collocamento e rimborso.

Un'altra variante è la cosiddetta modalità PIK (payment in kind) in cui si dà la possibilità di capitalizzare gli interessi dovuti nel corso del tempo e di liquidarli alla scadenza dell'operazione, con un costo complessivo però maggiore per l'emittente. Tale evenienza è diventata abbastanza frequente negli ultimi tempi con l'incremento dei tassi di interesse e la richiesta di rendimenti maggiori da parte degli investitori.

Da questo punto di vista l'intervento di soggetti terzi come i Consorzi Fidi e il Fondo di Garanzia dello Stato potrà fornire una garanzia in caso di prima perdita e contribuire a ridurre il costo del capitale. Questo contribuisce a spiegare la ragione della presenza di ben 79 minibond con cedola inferiore o uguale al 2%. Infine, data la scarsa liquidità dei minibond sul mercato, la cedola comprenderà anche un premio di illiquidità, che ci aspettiamo essere maggiore quanto più piccolo e il controvalore dell'emissione e nel caso essa non sia quotata.

Le figure chiave per l'emissione dei mini bond sono:

- (i) l'advisor;
- (ii) i consulenti legali
- (iii) l'arranger
- (iv) la società di rating
- (v) la banca agente e le banca depositaria

**Fase 1: Studio di fattibilità**

- Valutazione preliminare requisiti Emittente
- Preparazione di un pitch-deck preliminare

*Sondaggio con investitori*

**Fase 2: Strutturazione e collocamento**

- Predisposizione *Info-Memo*
  - Predisposizione *Business Plan*
  - Rating (se disponibile)
- Due Diligence degli investitori
  - Attività Legali
  - Attività Preliminari quotazione (Isin, Monte Titoli, Borsaitaliana)

*Strutturazione*

*Due Diligence*

*Quotazione*

Promotori: Provincia autonoma di Trento; Provincia autonoma di Bolzano; Laborfond

Gestore: Finint Investments SGR

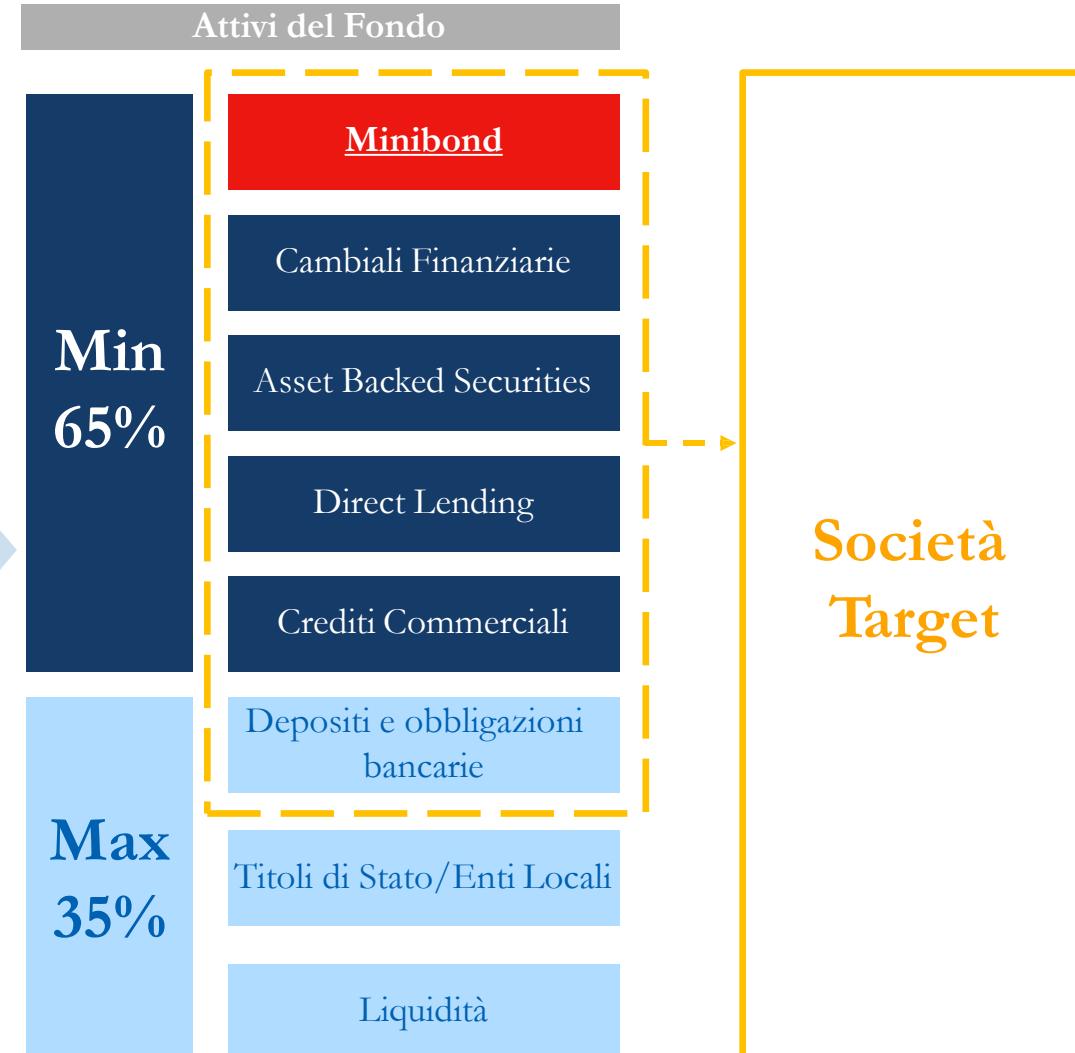
Il Fondo Strategico Trentino-Alto Adige è un fondo di investimento alternativo di diritto italiano che ha come obiettivo l'investimento in titoli di debito o crediti e titoli rappresentativi di crediti, emessi o contratti da soggetti quali Piccole e Medie Imprese, Microimprese o enti del Trentino-Alto Adige purché gli stessi rispettino una serie di requisiti e caratteristiche ben determinate.

Il Fondo si rivolge a tutti gli imprenditori e alle imprenditrici la cui azienda ha sede operativa o legale nelle due Province. Oltre agli investimenti in minibond/cambiali finanziarie e ad altri strumenti finanziari innovativi riservati ad aziende di media-grande dimensione, il Fondo Strategico Trentino-Alto Adige prevede anche strumenti finanziari a favore di piccole imprese e microimprese, come per esempio le cartolarizzazioni e le obbligazioni territoriali dedicate.

Il Fondo è partito nel 2014 con una dotazione iniziale di 214 milioni ed è stato suddiviso in due comparti (Trento e Bolzano) da 107 milioni di euro ciascuno, in modo che possa essere modulato in relazione alle specifiche esigenze delle due realtà provinciali.

Fonte: Fondo Strategico Trentino Alto Adige

Comparto Trento	Comparto Bolzano
Classe A	
<b>Laborfonds</b> Di più per il tuo futuro € 26,7 mln.	€ 26,7 mln.
PENSPLAN PLURIFONDS	
€ 6,6 mln.	€ 3,4 mln.
Classe B	
	 PROVINCIA AUTONOMA DI BOLZANO
€ 75 mln.	€ 75 mln.
Classe C	
Altri investitori qualificati € 5,2 mln.	€ 5,2 mln.
<b>Totale</b> € 113,5 mln.	<b>Totale</b> € 110,3 mln.



Fonte: Fondo Strategico Trentino Alto Adige

Promotori: Puglia Sviluppo S.p.A (Regione Puglia)

Arranger: RTI Unicredit S.p.A. (capofila) e Unicredit Bank AG

La crisi che ha messo a durissima prova il sistema delle piccole e medie imprese italiano e le difficoltà incontrate da questi soggetti nell'accedere al credito potrebbero aver aperto nuovi e interessanti mercati di finanza, come ad esempio la nascita dei Mini-Bond Regione Puglia.

Ciascuna PMI supportata dall'Arranger, che risulti meritevole da un punto di vista di finanziabilità da parte degli Investitori Istituzionali e Professionali, emette il Minibond. I Minibond, complessivamente considerati, sono sottoscritti o acquistati dalla Società Veicolo ed utilizzati come attivi a garanzia delle Note collocate presso Investitori Istituzionali e Professionali. Le fasi di emissione dei Minibond da parte delle PMI e delle Note da parte della Società Veicolo si concludono in date prossime o coincidenti. Puglia Sviluppo interviene con una garanzia limitata di portafoglio che fornisce una copertura del rischio delle prime perdite del portafoglio di Minibond.

La percentuale di garanzia alla data di emissione non supera il 25% dell'esposizione al rischio a livello di portafoglio (spessore della tranche junior). Il tasso di garanzia a copertura delle prime perdite, che costituisce aiuto, è pari all'80%. Il tasso residuo di garanzia (20%) è concesso a titolo oneroso sulla base della disciplina dei "premi esenti" (Comunicazione della Commissione n. 155/2008).

Fonte: Regione Puglia

Quali spese finanzia il Minibond?

L'emissione dei Minibond deve essere destinata:

alla realizzazione di investimenti, in attivi materiali ed attivi immateriali, nella Regione Puglia, per un importo non inferiore al 10% del valore nominale del Minibond; al sostegno dell'attivo circolante, legato ad attività di sviluppo o espansione ausiliarie e correlate alle attività di cui alla precedente lettera a), la cui natura accessoria è documentata, tra l'altro, dal piano di sviluppo della PMI e dall'importo dell'operazione. Tra questi sono ammissibili anche costi di partecipazione a fiere commerciali, quelli relativi a studi o servizi di consulenza necessari per il lancio di nuovi prodotti o di prodotti già esistenti su un nuovo mercato in un altro Stato membro o in un paese terzo.

I Minibond devono essere di nuova emissione e avere una scadenza massima di 7 anni, eventualmente comprensiva di un preammortamento massimo di 12 mesi. I singoli Minibond devono avere un importo compreso tra € 2.000.000,00 € 10.000.000.

Il Minibond è regolato al tasso di remunerazione contrattualmente stabilito attraverso il pagamento di cedole, a fronte della raccolta di capitale. Il costo complessivo dell'operazione viene stabilito dall'Arranger d'intesa con gli Investitori in funzione del grado di rischiosità stimata delle imprese, dei costi di strutturazione dell'operazione, dell'onerosità stimata della parte residua del tasso di garanzia e dell'applicazione della disciplina dei "premi esenti". Sono ammesse le iniziative imprenditoriali inerenti a tutte le attività economiche ad eccezione di alcuni settori/attività esclusi.

Fonte: Regione Puglia

Requisiti:

- a) società di capitali nonché società cooperative a responsabilità limitata e per azioni, diverse dalle banche.
- b) PMI, ai sensi della Raccomandazione della Commissione Europea 2003/361/CE del 6.5.2003, alla data di presentazione della domanda di candidatura alla Call, con l'esclusione delle microimprese.
- c) Società aventi sede operativa nella regione Puglia alla data di pubblicazione della Call.
- d) Imprese che non abbiano azioni quotate in borsa e che non siano Imprese in Difficoltà.
- e) Fatturato minimo (ultimo bilancio approvato): € 5.000.000.
- f) EBITDA (ultimo bilancio approvato) in percentuale sul fatturato è  $\geq$  4%.
- g) Posizione Finanziaria Netta (NFP)/EBITDA <5 (ultimo bilancio approvato).
- h) Posizione Finanziaria Netta (NFP)/Equity <3,5 (ultimo bilancio approvato).

Fonte: Regione Puglia

Promotori: Sviluppo Campania (Regione Campania)

Arranger: RTI formato da Mediocredito Centrale – Banca del Mezzogiorno S.p.A. e FISG S.r.l.  
(Gruppo Banca Finint)



## Garanzia Campania Bond (1/3)

La Regione Campania, attraverso Sviluppo Campania, ha attivato operazioni di finanziamento tramite emissione di Minibond, assistite da Garanzia Pubblica. Garanzia Campania Bond è una misura che prevede l'emissione di Minibond da parte di piccole e medie imprese campane finalizzata al finanziamento di investimenti materiali e immateriali, e di esigenze connesse al capitale circolante.

L'operazione prevede l'emissione di titoli obbligazioni ("Minibond") da parte di PMI aventi sede operativa in Campania ("Società Emittenti"). L'insieme dei Minibond ("Portafoglio"), per un ammontare al massimo pari ad Euro 148 milioni, sarà sottoscritto da una società veicolo costituita ai sensi della legge 130/1999 ("SPV"). La SPV finanzierà la sottoscrizione dei Minibond emettendo titoli ("Note") sottoscritti da investitori istituzionali (gli "Investitori").

I Minibond potranno essere emessi anche in momenti diversi l'uno dall'altro, in sessioni intermedie di emissioni ("Slot"). La somma dei Minibond emessi negli eventuali diversi Slot, sarà pari al Portafoglio. Il puntuale pagamento di capitale ed interessi sulle Note, oltre che di oneri e spese della SPV (ivi inclusa la remunerazione dei suoi cd. Agenti, i.e. le società di servizi essenziali al suo funzionamento), avverrà attraverso i flussi di cassa derivanti da interessi e rimborso capitale dei Minibond.

Sviluppo Campania metterà a disposizione un plafond al massimo pari ad Euro 37 milioni ("Cash Collateral") che coprirà il 100% delle perdite sui Minibond, fino alla concorrenza del 25% del Portafoglio, per migliorare il merito di credito delle Società Emittenti e ottenere liquidità a condizioni economiche competitive per effetto della garanzia pubblica che riduce il rischio per gli investitori.

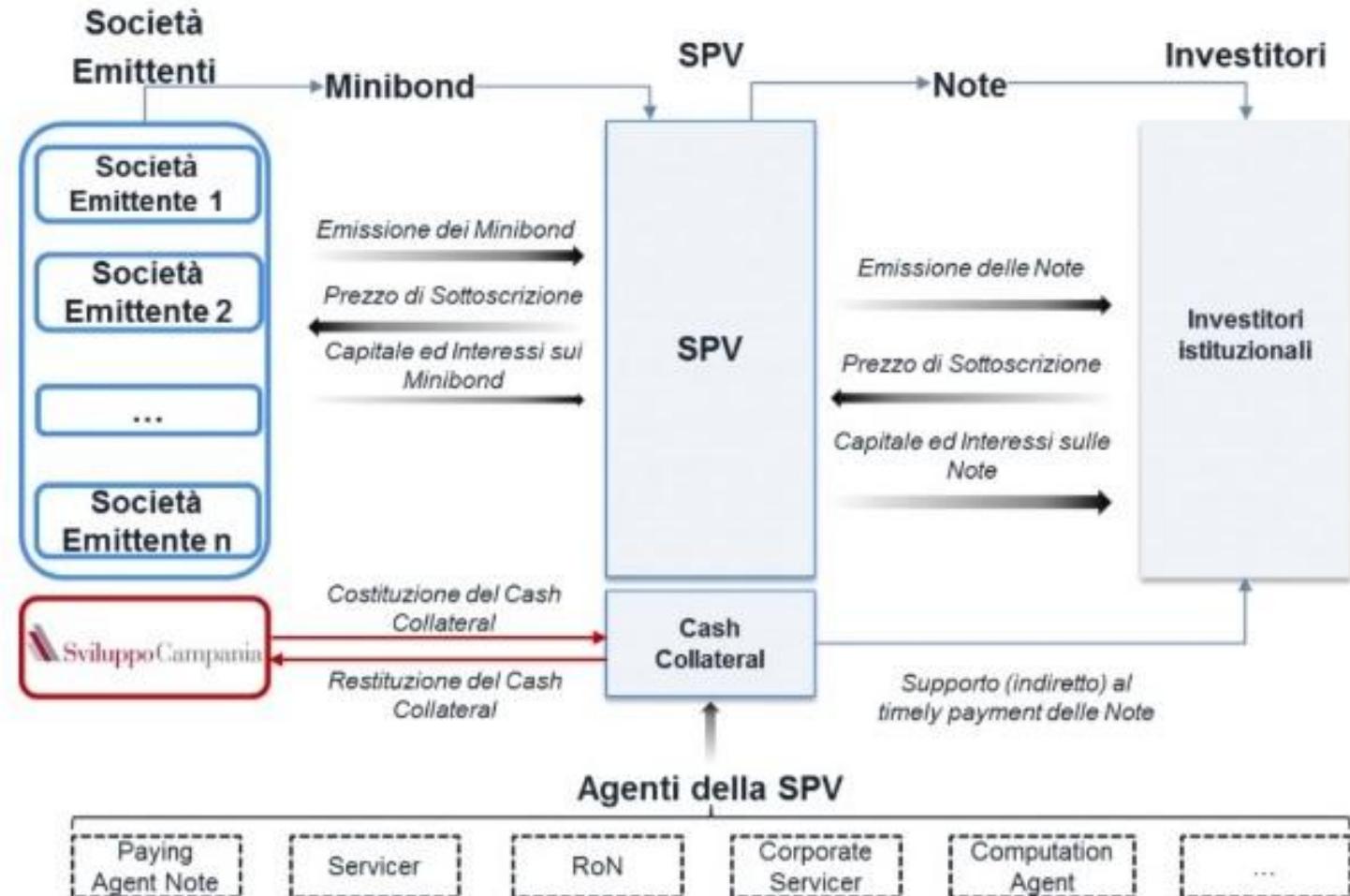
Fonte: Regione Campania



## Garanzia Campania Bond (2/3)

### Struttura dell'operazione

- Qual è la struttura dell'operazione e quali sono i principali soggetti coinvolti?



Fonte: Regione Campania

## Requisiti:

Possono candidarsi le imprese che: (i) sono PMI; (ii) hanno la Sede Operativa nella Regione Campania; (iii) hanno un Rating valido rilasciato da una Agenzia ECAI, almeno pari a BB- sulla scala Standard & Poor's (od equivalente).

È, altresì, possibile partecipare per le PMI campane comunque potenzialmente idonee a soddisfare le aspettative degli Investitori, non ancora in possesso di un valido Rating BB-, allorché dimostrino al momento della manifestazione di interesse i seguenti requisiti:

bilanci approvati e depositati in forma non abbreviata per gli ultimi tre esercizi  
non aver realizzato perdite d'esercizio in più di uno degli ultimi 3 (tre) esercizi e, sulla base dell'ultimo Bilancio approvato:

Ricavi di Vendita: minimo Euro 10 milioni

PFN/EBITDA: < [5,0]x

PFN/PN: < [3]x

EBITDA/Ricavi di Vendita: > [4]%

Fonte: Regione Campania

Promotori: Cassa Depositi e Prestiti (CDP) e Finlombarda S.p.A.

Arranger: FISG S.r.l. (Gruppo Banca Finint)

ELITE Basket Bond Lombardia', il programma da 100 milioni di euro complessivi che Cassa Depositi e Prestiti (CDP) e Finlombarda S.p.A., società finanziaria di Regione Lombardia, hanno lanciato - coadiuvate da Banca Finint - per finanziare i piani di sviluppo in Italia e all'estero delle imprese lombarde.

Nunzio Tartaglia, responsabile della Divisione CDP Imprese: "L'operazione ELITE Basket Bond Lombardia ci consente di mettere in campo un nuovo strumento a supporto degli investimenti e della crescita in Italia e all'estero delle imprese lombarde. Il lancio del programma rappresenta un'ulteriore conferma della capacità di innovazione finanziaria di CDP, rientra nella più ampia strategia prevista nel Piano industriale a sostegno delle imprese, delle infrastrutture e del territorio, e conferma il nostro impegno a favore delle eccellenze italiane che presentano interessanti prospettive di crescita".

Michele Vietti, Presidente di Finlombarda S.p.A: "Con questa operazione aggiungiamo un tassello importante alla nostra attività di sostegno alle imprese del territorio attraverso l'offerta di strumenti di finanziamento alternativi come i minibond. È nostra intenzione consolidare nel tempo il ruolo di partner delle imprese nella sfida della competitività".

Fonte: Comunicato stampa





# Calibra-T

Il tuo valore economico

*Documento elaborato da*

**C-Team Srl**

**Sedi operative in**

SALERNO – MILANO – NOVARA – MONZA

P.IVA 06090550655

E-Mail: [info@calibra-t.com](mailto:info@calibra-t.com)

Website: <https://www.calibra-t.com/>

LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/calibra-t/>

*per*

**Gerardo Murano**

**Partner – Private Capital Specialist**

Tel. +39 3283424226

Webmail: [gerardomurano@calibra-t.com](mailto:gerardomurano@calibra-t.com)

LinkedIn: <https://www.linkedin.com/in/gerardo-murano-8327b820/>