

Minibond: uno strumento di crescita per le Società Cooperative

Sommario

1. Premessa	2
1.1 Normativa di riferimento	2
1.2 2012/2021, 9 anni di evoluzione	3
1.3 L'ampiezza del mercato	4
2. Lo scouting	4
2.1 Il processo di selezione	4
2.2 Comparazione con la finanza tradizionale	5
3. Il building (La strutturazione dei Minibond)	7
3.1 Regolamento di emissione	8
3.2 Garanzie accessorie	10
3.2.1 Garanzie pubbliche	10
3.2.2 Il ruolo dei Confidi	11
3.3 Tempi e costi	11
3.4 Due diligence	13
4. Il placement (Il collocamento dei Minibond)	14
4.1 Le modalità	14
4.2 Quotazione dei titoli	15
4.3 I sottoscrittori target	15
5. La formula del Pluribond	16
6. Il progetto Lattemilia	17
6.1 Abstract	17
6.2 Finanza innovativa e settore agroalimentare: alcuni casi di successo	18
7. Conclusioni	19

1. Premessa

Sono trascorsi ormai quasi dieci anni dai decreti che hanno dato i natali allo strumento e i Minibond¹ rappresentano sempre più una modalità strategica di canalizzazione di liquidità sul sistema delle piccole e medie imprese italiane. I cambiamenti in seno al sistema bancario, che fino ad oggi ha rappresentato per il nostro tessuto produttivo l'unico fornitore di denaro, hanno contribuito ad avvicinare gli imprenditori al mercato ed alle opportunità che questo rappresenta.

1.1 Normativa di riferimento

I Minibond sono *obbligazioni* (o *titoli di debito* nel caso di s.r.l.) emesse da piccole e medie imprese, (ri)lanciati nel 2012 con l'emanazione del decreto sviluppo (D.L 83/2012) e del decreto sviluppo bis (D.L 179/2012). La norma si è via via arricchita con le previsioni di cui al decreto "Destinazione Italia" (D.L 145/2013) e con il decreto competitività (D.L 91/2014). Altre norme si sono susseguite nel 2017, 2018, 2019 e 2020 che hanno portato alla possibilità di collocare i Minibond sui portali di crowdfunding all'uopo autorizzati dalla Consob (vedasi in proposito il Regolamento 18592/13 modificato per la citata fattispecie con delibera Consob nr. 21110 del 10 ottobre 2019).

Lo strumento nasce con lo scopo di finanziare le attività di medio lungo periodo delle imprese ma non preclude la possibilità di emettere strumenti analoghi anche per brevi o brevissime scadenze (come dimostra la proliferazione di strumenti denominati *minibond short term*² sull'ExtraMOT PRO Cube di Borsa Italiana).

La vera svolta introdotta dal decreto sviluppo è la deroga a talune prescrizioni dell'Art. 2412 C.Civ. ovvero la possibilità, in presenza di talune condizioni, di poter eccedere, con il controvalore dell'emissione, il doppio del patrimonio netto della società. Sul fronte fiscale, l'altra arma fondamentale è stata la possibilità per l'azienda (anche in questo caso in presenza di talune precise condizioni) di dedurre integralmente le spese di strutturazione nell'esercizio in cui l'emissione è avvenuta oltre agli interessi fino al 30% del ROL ma è stata soprattutto la fiscalità per gli investitori (in particolare esteri, ma non solo) a cambiare le sorti di questi strumenti. Infatti per gli investitori istituzionali c.d. "lordisti" (quelli cioè che sono tassati a bilancio) e ancor più per quelli esteri, è stata prevista la non applicazione della ritenuta d'acconto sugli interessi percepiti ed è stata resa applicabile l'imposta secca a titolo definitivo del 26% per quelli privati³.

¹ Definizione convenzionale che riunisce sotto un'unica denominazione le Obbligazioni delle SpA emesse ai sensi degli Artt. 2410 e seguenti del C.Civile e i titoli di debito emessi dalle srl ai sensi degli Artt. 2483 e seguenti del C.Civile (e analogamente dalle società cooperative assimilate rispettivamente alle Società per azioni e alle società a responsabilità limitata).

² Minibond Short Term è una locuzione ed un marchio depositato di proprietà di Frigiolini & Partners Merchant.

³ Salvo l'esenzione totale da fiscalità per il caso dei PIR e degli ELTIF.

Possono emettere i Minibond le società di capitali nella forma giuridica di Società per azioni (SpA), di società a responsabilità limitata (srl) e di società cooperativa nella duplice forma di riferimento (per azioni [scpa] o a responsabilità limitata [scarl]), con i seguenti limiti e prescrizioni:

- Siano ricomprese nella definizione Europea di PMI⁴, ovvero non superino (per due anni consecutivi) il limite dei 250 addetti, e alternativamente € 50 mln di fatturato annuo oppure € 43 mln di totale dell'attivo di bilancio;
- Abbiano depositato almeno due bilanci⁵;
- Non siano banche o, se microimprese (cioè imprese con meno di 10 dipendenti e un fatturato annuo o attivo di bilancio inferiore a 2 milioni di euro), non emettano Minibond con remunerazione variabile legata alla performance della Società;

1.2 2012/2021, 9 anni di evoluzione

Il percorso evolutivo del mercato dei Minibond non passa esclusivamente dall'arricchimento della normativa di riferimento ma anche e soprattutto dal lavoro e dall'esperienza degli operatori di mercato e delle aziende che a partire dal 2013 hanno iniziato (pur se timidamente) a lavorare su questo segmento. A partire dal 2013 i *protagonisti apparenti* di questo nuovo mercato erano i nascenti "fondi Minibond". Si trattava (e si tratta tutt'ora) di strutture molto spesso nella forma giuridica di FIA (fondi alternativi chiusi) con forti limitazioni di accesso per gli investitori privati e barriere di accesso sulle soglie minime di ingresso in denaro piuttosto elevate. A quasi dieci anni di distanza il mondo dei Minibond è radicalmente mutato e tutt'ora in forte trasformazione; a seguito delle prime operazioni portate a termine dai citati fondi, la nascita di operatori indipendenti (come la scrivente, n.d.a.) ha portato sempre di più le imprese alla consapevolezza che:

1. È indispensabile affrancarsi dalla sola provvista bancaria, oggi già eccessivamente esposta verso le imprese nonostante il *credit crunch* già avviato negli scorsi anni;
2. La provvista di mercato deve essere attinta attraverso strumenti finanziari ad hoc, da fonti **diversificate** e per quanto possibile **diffuse e atomizzate** talché si realizzi quella diversificazione della provvista così preziosa per la crescita e lo sviluppo del business.

L'allargamento della platea dei sottoscrittori di profilo *private*, prodotto dalla normativa sui PIR *in primis* e in un secondo momento dalle misure contenute nella modifica al regolamento Consob con la citata delibera n. 21110 del 10 ottobre 2019, sta ri-tracciando la rotta verso un maggiore equilibrio di mercato o per meglio dire verso quella auspicata **canalizzazione del risparmio delle famiglie verso l'economia reale**, di cui molto spesso si è dibattuto negli ultimi anni.

⁴ di cui alla Raccomandazione 2003/361/CE.

⁵ Tale prescrizione vale solo in caso di quotazione in Borsa del Minibond.

Con la pandemia che sta attualmente affliggendo il pianeta, la necessità per le aziende di trovare alternative (o meglio, strumenti complementari) alla finanza tradizionale si è ulteriormente accentuata; per converso questo periodo di incertezza ha prodotto una forte crescita del dato sulla liquidità depositata sui conti correnti bancari e di rapido smobilizzo, la qual cosa indica la presenza di grandi quantità di risorse finanziarie liquide delle aziende e dei privati inutilizzate, non opportunamente indirizzate verso l'economia reale, fors'anche per la preoccupazione di doverle utilizzare per pratiche emergenziali.

1.3 L'ampiezza del mercato

Secondo McKinsey e il centro studi di Confindustria, ad oggi potrebbero emettere Minibond circa 100 mila imprese su tutto il territorio nazionale, e la stima dei volumi complessivi a regime (proiezione da oggi ai prossimi 10 anni) è assai significativa (sfiora i 300 miliardi di euro).

Nel 2019 le società emittenti sono state 183 e sono stati raccolti circa 1,18 mld di euro dal mercato; la distanza tra le due serie di dati è impressionante e mostra a colpo d'occhio quanto lavoro ci sia ancora da fare per avvicinare domanda e offerta.

Vale la pena qui di anticipare che la normativa si è arricchita di un ulteriore intervento in sede Europea e a far data dal prossimo ottobre, grazie al c.d. "passaporto europeo" concesso ai portali ed alle piattaforme fintech di tutta Europa autorizzate dall'autorità di controllo del mercato, le imprese Europee potranno emettere e raccogliere risorse finanziarie sui mercati dello Spazio Economico Europeo (SEE). Questo per le nostre imprese significa in prospettiva potersi servire di portali fintech/web in grado di collocare le loro obbligazioni sul mercato dell'Europa allargata a taluni Paesi confinanti e viceversa.

2. Lo scouting

La ricerca di *aziende-potenziali emittenti* munite dei requisiti (in prima battuta almeno sul piano teorico) di eligibilità ai fini dell'emissione di un Minibond non passa però esclusivamente dal filtro normativo ma anche e soprattutto da quello quali-quantitativo.

2.1 Il processo di selezione

Perché un'emissione possa avere successo (soprattutto se è da portare sul "mercato aperto") è indispensabile che l'azienda abbia i principali parametri di valutazione in ordine: volume d'affari, margine caratteristico, indice di patrimonializzazione e livello di indebitamento attuale, raffrontato ovviamente al fatturato, al margine caratteristico e ai mezzi propri (capitale e patrimonio netto). È naturale che le imprese abbiano i loro punti di forza e le loro debolezze, così come è pacifico che non esistano aziende "da manuale"; le aziende lottano quotidianamente per la sopravvivenza su mercati sempre più competitivi. Tutte quelle che intendono avvicinarsi ai mercati devono però essere nella loro piena continuità aziendale; è possibile utilizzare i Minibond anche per gestire la crisi d'impresa ma questo argomento non è ricompreso nell'odierna trattazione.

Il processo di selezione delle aziende "sane e meritevoli" ovviamente varia a seconda della finalità dell'emissione: per operazioni a breve scadenza (<12 mesi) prevarrà la valutazione degli indicatori legati al ciclo dell'attivo circolante, mentre per operazioni pluriennali

(investimenti, M&A, etc) sarà indispensabile che l'azienda indichi puntualmente il proprio piano di sviluppo, il KPI e la stima delle risorse che si ritrarranno per poter garantire il puntuale rimborso dell'obbligazione agli investitori. Qualora l'emissione nasca invece per specifica richiesta di un investitore (di norma professionale) interessato a determinati settori merceologici o a determinate performances aziendali, la *due diligence* sarà fortemente condizionata ed orientata a soddisfare tali specifiche aspettative, evidenziando i fattori critici del successo per quei determinati *drivers* considerati (è il caso ad es. di investitori alla ricerca di specifici settori merceologici (energy, food, mecatronica, etc) o con determinate caratteristiche di posizionamento sul mercato.

2.2 Comparazione con la finanza tradizionale

- **Il costo dello strumento:**

il Minibond è stato considerato, in molti casi anche senza una corretta analisi dei dati a disposizione, uno strumento costoso rispetto al credito bancario. La realtà ci ha dimostrato che spesso l'imprenditore non conosce il vero costo del credito bancario tradizionale e ritiene che gli vengano applicati dalla propria banca tassi vicini allo zero, dimenticando di considerare il TAEG⁶ del suo rapporto, rispetto al quale incide non solo il "*tasso puro*" applicato, ma anche la commissione di messa a disposizione della provvista⁷ e le spese periodiche di varia natura per la "gestione" del rapporto.

- **Il target dello strumento:**

In molti esprimono *la sensazione* che i Minibond siano strumenti destinati alle grandi aziende non rendendosi pienamente conto che la vera rivoluzione consiste proprio nella possibilità che le PMI raccolgano provvista sui mercati del debito attraverso tali strumenti. Le grandi aziende vanno *da sempre* sui mercati dei capitali e del debito mentre sono proprio le PMI che vivono una situazione di eccessiva dipendenza dal sistema tradizionale e spesso non trovano le risorse per dare corso ai progetti di crescita. In questo caso sia le soluzioni di breve termine (ad es. Minibond *short term*), sia quelle di medio e lungo termine, rappresentano un alleggerimento della pressione sul sistema e migliorano la disponibilità di risorse per l'azienda.

- **Comparazione con gli strumenti di finanza tradizionale (non solo sul piano del prezzo ma sul piano della rapidità di erogazione):**

L'imprenditore è portato a ritenere che il Minibond possa fornirgli la provvista necessaria a semplice richiesta. Va rilevato in proposito che i rapporti fra azienda e banca spesso hanno durata ultradecennale, ma ciò nonostante la banca avrà bisogno di tempo per istruire la nuova pratica. In caso di emissione di un Minibond, oltre ai

⁶ TAEG: Tasso Annuo Effettivo Globale.

⁷ La DIS è applicata sul totale dell'affidamento accordato dalla banca e non solo sulla componente utilizzata e può arrivare allo 0,5% trimestrale (ovvero il 2% annuale). Se un'azienda virtuosa utilizza solo il 50% dell'affidamento il 2% sull'accordato equivale da solo al 4% sulla somma effettivamente utilizzata, cui va aggiunto il tasso di interesse ordinario e le spese di gestione del conto.

normali tempi di istruttoria, è necessario mettere in preventivo il c.d. “primo impianto”, ovvero il tempo necessario a presentare l’emittente agli investitori. Quando gli investitori avranno piena conoscenza dell’emittente il timing bancario e quello di mercato non potranno troppo discostarsi fra loro con la precisazione che gli investitori di mercato sono molti di più (e molto più distribuiti geograficamente) rispetto al numero delle banche che normalmente finanziano un’impresa, quindi è assai probabile che le adesioni degli investitori di mercato giungano addirittura più rapidamente e quasi certamente in maggiore quantità. Va anche ricordato che gli investitori non sono disposti in prima battuta a finanziare imprese totalmente sconosciute al mercato, quindi, è fondamentale l’approccio lungimirante delle imprese quando decidono di andare a mercato con strumenti finanziari alternativi e complementari: nei primi sei mesi devono pensare più ad un “ingresso referenziato nella comunità finanziaria” al soddisfacimento di un fabbisogno finanziario conclamato. In altri termini, nei primi 6-12 mesi da quando si decide di emettere Minibond si va sul mercato più per far parlare di sé che non per raccogliere risorse finanziarie pure. Questo è il motivo per il quale sarebbe fortemente auspicabile che tutte le aziende prima o poi effettuassero degli “esperimenti” di avvicinamento ai mercati, in modo ordinato e **prima ancora che si evidenzi un fabbisogno finanziario conclamato**. In questo modo le aziende potrebbero modulare il loro ingresso nella comunità finanziaria mediante piccole emissioni-test, di limitata durata, di facile digeribilità per gli investitori, da distribuire in modo capillare su un’ampia base di investitori, anziché cercare di convincere solo 1-2 investitori *in extremis* a sottoscrivere interamente l’emissione sotto la pressione del “fare in fretta”.

- **Il Minibond va interpretato come un “modo di essere” e non come “un prodotto da scaffale”:**

Il Minibond non è un *prodotto da scaffale* che si utilizza quando ce n’è bisogno, almeno nei primi anni di avvicinamento al mercato quando ancora si è poco conosciuti e la reputazione aziendale è ancora tutta da costruire. Il Minibond è una modalità complementare di accesso ad una *differente* forma di provvista che completa il quadro delle passività finanziarie dell’azienda quasi certamente sbilanciata oggi verso le banche. Significa “entrare in un giro più ampio e diverso”, praticamente senza confini geografici (gli investitori in teoria possono giungere da ogni parte del mondo), né di orario (i mercati finanziari sono aperti a rotazione 24 ore al giorno secondo la consueta successione Europa, USA, Asia), né di ammontare (la liquidità Europea, senza scomodare quella mondiale, è tale e tanta che se le imprese italiane emettessero tutte insieme dei Minibond, questi sarebbero immediatamente assorbiti e la liquidità totale presente sui mercati sarebbe soltanto marginalmente scalfita).

Le *prove tecniche di avvicinamento ai mercati* hanno il duplice vantaggio di essere realizzate prima che il fabbisogno diventi cogente e di non *mettere fretta* agli investitori esponendoli inizialmente solo a investimenti di piccolo importo, facile digeribilità e breve durata, necessari più a far conoscere da vicino l’azienda emittente piuttosto che a realizzare da subito un profittevole business finanziario.

- **Incoerenza tra fabbisogno e provvista:**

L'imprenditore si è rassegnatamente abituato all'idea che se il ciclo economico spinge il sistema bancario in modo aggregato a non gradire operazioni di lungo termine, si dovrà accontentare di operazioni di breve ma quel che è peggio è che ritiene che anche sul mercato delle Obbligazioni valga la medesima regola. Per fortuna questo non risponde a verità in quanto la platea degli investitori in Minibond è più ampia ed eterogenea rispetto a quella dei finanziatori bancari. In altre parole, se il sistema bancario non gradisce le scadenze lunghe l'imprenditore dovrà probabilmente accettare altre forme di finanziamento di breve cercando in qualche modo di adattarle al fabbisogno che le ha originate. Non così per i Minibond, in quanto l'ampia platea degli investitori (eterogenea e diffusa) garantisce una più corretta distribuzione del c.d. "*appetito per il rischio*" fra i vari investitori, per cui si troveranno sempre classi di investitori interessate al breve termine, ma anche al medio e lungo termine; basterà selezionarli opportunamente, in base alle esigenze dell'azienda.

- **L'identità degli investitori:**

A completamento del quadro delle *asimmetrie informative* o dell'effetto framing ricordato che in molti casi l'imprenditore ritiene che il Minibond possa essere (o peggio *debba* essere) realizzato (e interamente sottoscritto) dalla banca con cui è già attivo un rapporto di affidamento tradizionale. Questo concetto è legato agli eventi che hanno caratterizzato la partenza dei Minibond nel 2013 come detto in apertura del presente documento. Infatti in un paese decisamente *bancocentrico* come l'Italia i primi a sottoscrivere Minibond sono stati i "fondi minibond" e le tesorerie delle banche (spesso promotrici direttamente o indirettamente anche dei citati Fondi) ovvero di quegli stessi soggetti dai quali il Legislatore con la nascita dei Minibond intendeva almeno parzialmente affrancare le imprese.

Ci sono voluti quasi dieci anni per vedere nascere un coacervo di norme che andassero nella direzione dell'auspicato allargamento della platea degli investitori, perché è proprio la base di investitori che determina l'impossibilità di creare pericolosi monopoli, oligopoli o comunque posizioni dominanti a danno delle imprese.

In altri termini per una azienda emittente è più opportuno essere conosciuta da 30 differenti investitori sparsi per l'Italia (o per l'Europa), in competizione fra loro per accaparrarsi la "carta" disponibile, piuttosto che avere un unico investitore (una delle proprie banche che la stanno già finanziando) che si dichiara pronto ad investire in un Minibond della propria cliente.

3. Il building (La strutturazione dei Minibond)

La strutturazione dei Minibond è il percorso di materiale "costruzione" dello strumento sulla base delle esigenze dell'impresa e del gradimento dell'investitore. Si tratta di un'attività non banale che grava soprattutto sull'advisor-arranger che emula ciò che le grandi aziende quotate fanno da sempre ma con una significativa semplificazione dei processi di *delivery*.

A solo titolo di esempio non limitativo né esaustivo, fanno parte della macro-area del building:

- La raccolta documentale completa;
- La riclassificazione e l'analisi dei bilanci;
- La descrizione del complesso aziendale e dei suoi punti di forza;
- La descrizione del fabbisogno finanziario connesso con l'emissione;
- La determinazione del tasso da riconoscere agli investitori;
- La creazione dei documenti afferenti l'emissione;
- L'eventuale costruzione del documento di ammissione in caso di quotazione in borsa;
- L'eventuale intervento di garanzia pubblica o privata a seconda delle fattispecie;
- La predisposizione delle delibere del CdA;
- La dematerializzazione dei titoli;
- L'ottenimento del codice ISIN dalla Banca d'Italia;
- La scelta della banca per il regolamento dell'operazione;

3.1 Regolamento di emissione

Il documento principe dell'emissione è il Regolamento del prestito che contiene tutti gli elementi chiave del Minibond e delle sue finalità e caratteristiche. Segue un richiamo alle principali attività legate alla redazione del Regolamento del Minibond:

- Nel caso in cui la PMI sia in forma di **società a responsabilità limitata** (o equivalente nel caso di cooperativa) lo statuto deve prevedere la possibilità per la società di emettere titoli di debito, l'organo deputato a deliberare in merito all'emissione, le maggioranze 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 coerenza delle previsioni statutarie della PMI rispetto alla possibilità di emettere Minibond e l'indicazione dell'organo competente a deliberarla.
- Con la delibera di emissione l'organo amministrativo deve anche deliberare l'eventuale ammissione dei Minibond alla negoziazione sul mercato ExtraMOT PRO³, qualora avesse 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 senza la necessità di intervento da parte del Notaio.
- Espletate queste attività propedeutiche la società dovrà istituire il "Libro delle Obbligazioni" se si tratta di società per azioni o il "Registro dell'Emittente" se trattasi di società a responsabilità limitata.
- La società dovrà anche indicare sul Regolamento i termini e le condizioni del prestito obbligazionario. In particolare questo documento dovrà indicare 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, eventuali clausole PUT (ovvero

possibilità di rimborso anticipato da parte degli Investitori), o CALL (rimborso anticipato disposto dall'Emittente secondo i tempi ed i modi previsti nel Regolamento), impegni in capo all'Emittente, eventuali covenant ed eventuali forme di Garanzie accessorie operanti sull'Emissione.

- Il Regolamento, unito alla Pubblicazione dell'offerta sul portale di crowdfunding attraverso la redazione anche del c.d. "Allegato 3"⁸, precederà l'adesione da parte degli investitori nel Periodo di Offerta sul mercato primario. Qualora, per limiti regolamentari, l'Emissione dovesse essere collocata sul mercato primario da un collocatore esterno, e pertanto non transitare dal portale, il Regolamento costituisce l'elemento indispensabile alla stipula del Contratto di Sottoscrizione (o Modulo di Adesione) tra l'impresa emittente e il sottoscrittore, il quale 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 l'emittente e il sottoscrittore abbiano optato per la quotazione del titolo sul mercato ExtraMOT PRO³ di Borsa Italiana (opzione necessaria per poter usufruire di alcuni vantaggi fiscali previsti dalla normativa), è necessario che l'emittente ponga in essere alcuni ulteriori adempimenti:

- Redazione del Documento di Ammissione;
- Pubblicazione degli ultimi due bilanci, di cui l'ultimo sottoposto a revisione legale;
- Domanda di ammissione alla negoziazione sul segmento ExtraMOT PRO³ di Borsa Italiana;
- Pubblicazione del Prospetto o Documento di Ammissione (non è richiesta la pubblicazione del Prospetto di Quotazione ai sensi della Direttiva c.d. "Prospetti") almeno 3 giorni prima della data prevista per l'ammissione alla negoziazione;

Le fasi necessarie per la redazione del Regolamento di Emissione (e pertanto successive all'attività di due diligence sull'impresa Emittente), dell'Allegato 3 e del Documento Informativo nel caso di quotazione sul secondario sono:

- valutazione KPI per definire le esigenze del circolante e margini, tenuto conto dell'esposizione finanziaria del cash flow al fine di determinare il Valore Nominale e sua durata;
- determinazione del tasso medio di indebitamento e del tasso di interesse;
- definizione e predisposizione delle garanzie accessorie sia pubbliche (effettuata attività di service) che private;
- definizione dei covenants applicati all'emissione e degli impegni dell'Emittente tenuto conto anche eventualmente degli obblighi richiesti dal regolamento del segmento di quotazione;
- definizione dell'eventuale data e prezzo di esercizio dell'opzione call, ove presente;

⁸ un mini-Regolamento di max 5 pagine in formato A4

- attività di *servicing* per la dematerializzazione dei titoli attraverso la richiesta del Codice ISIN a Banca d'Italia e della predisposizione delle attività richieste per il corretto *settlement* dello strumento.

3.2 Garanzie accessorie

3.2.1 Garanzie Pubbliche

Il Minibond può essere assistito da forme di garanzia che possono arrivare sino all'intera copertura del Valore Nominale (c.d. "*full secured*") o da coperture che operano fino al 90% in linea capitale, interessi ed oneri accessori anche grazie alle recenti normative a sostegno dell'emergenza. Le garanzie pubbliche possono garantire soggetti istituzionali (è il caso di MCC) ma anche i privati (Sace); eccone una rapida sintesi:

- **Garanzia prestata dal Fondo di Garanzia per le PMI⁹**, il quale può emettere la Garanzia Pubblica a favore dei soli soggetti con esso convenzionati (come previsto dalle Modalità Operative) e può assistere i Minibond (emessi da PMI) sino al 90% (nell'ambito del c.d. *Framework 3.2*)¹⁰, eventualmente integrata da una garanzia complementare del 10% concessa da uno o più Confidi (per imprese sino a € 3,2 mln di fatturato) o ad un massimo dell'80% del Valore Nominale del Minibond nel caso in cui venissero superati i limiti concessi nel framework¹¹. Questa Forma di garanzia è richiedibile, a cura, spese e responsabilità dell'investitore legittimato, pertanto il titolo risulterà "*Securable*" (e non *secured*), lasciando la facoltà ai singoli soggetti, qualora ne sussistessero i presupposti, di richiedere la copertura.
- **Garanzia Italia rilasciata da SACE¹²** è una garanzia a prima richiesta, esplicita, irrevocabile, rilasciata in conformità con quanto previsto dal Decreto liquidità convertito con la Legge n.40/2020, garanzia avente ad oggetto il rischio di mancato pagamento delle somme dovute in linea capitale ed interessi e oneri accessori sino ad un massimo del 90%. Tale forma di garanzia, prevista dalle misure emergenziali, può coprire emissioni delle PMI che abbiano esaurito in toto (o non risultino possedere lo spazio sufficiente per dimensione del Minibond emittendo) il plafond disponibile presso il Fondo Garanzia per le PMI o per quelle aziende che superino i requisiti di PMI secondo quanto previsto dalle Condizioni Generali di SACE. In questo caso la garanzia vale nei confronti di tutti i sottoscrittori del Minibond, pertanto il titolo potrà essere classificato, all'origine, come "*Secured*" con grane beneficio per l'emittente in termini di tasso e di oneri connessi.

⁹ istituito con la Legge 662/1996.

¹⁰ trattasi di misure temporanee di aiuti di stato sotto forma di garanzie sui prestiti a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza da Covid-19; nello specifico, è prevista (al momento con validità fino al 30/06/2021 per imprese con un numero di dipendenti inferiore a 250, a seguito di recente proroga dei termini) la possibilità di richiedere al Fondo di Garanzia, da parte dei soggetti con esso convenzionati, la concessione delle garanzie di cui all'art.13, comma 1, del Decreto-legge n.23/2020 convertito con Legge n.40/2020.

¹¹ in questo caso la garanzia è a valere sugli aiuti in regime "*de minimis*".

¹² di cui all'Art. 1 comma 1 della Legge 5 giugno 2020, n. 40.

- **Le garanzie rilasciate dal FEI¹³.** Fra le garanzie pubbliche (in questo caso sovranazionali) possiamo annoverare quelle rilasciate dal FEI. Fino al 2020 il Fei rilasciava garanzie fino al 50% su emissioni sottoscritte da investitori professionali convenzionati ex ante con il Fondo. Dal 2021 è in programma un piano di concessione di garanzie concordato con la Commissione Europea e con lo Stato Italiano che potrà verosimilmente arrivare al 70% del totale dell'emissione. Va da sé che con una garanzia del FEI lo strumento finanziario emesso acquisisce per la parte garantita l'equivalente di un rating AAA addirittura superiore a quello che caratterizza i titoli emessi dallo Stato...

3.2.2 Il ruolo dei Confidi

- Questa tipologia di garanzia può essere prestata da un singolo o da un pool di Confidi e prevedere (o meno) la riassicurazione o la contro-assicurazione da parte del Fondo di Garanzia per le PMI. La Fideiussione rilasciata dal singolo o dal pool di Confidi è normalmente una garanzia a prima richiesta, incondizionata, senza la possibilità di opporre alcuna eccezione di cui all'Art. 1945 cc, e senza l'obbligo della preventiva escussione del debitore principale e opera a favore di tutti i Portatori legittimati a detenere il Minibond, pertanto anche in questo caso il Minibond assume lo status di "Secured" per la percentuale di volta in volta garantita. La Fideiussione si trasferisce in caso di cessione del titolo sul mercato, anche ripetuta, a favore di altro investitore, purché esso sia legittimato all'acquisto, e garantisce il pagamento delle somme dovute in linea capitale, oggetto di garanzia.

3.3 Tempi e costi

La strutturazione di un Minibond non è un'operazione da realizzarsi sotto la necessità pressante di ricevere una determinata provvista finanziaria: si rischierebbe di "mettere fretta" sia all'arranger sia agli investitori e questo sarebbe un segnale considerato come molto negativo dal mercato (chi cerca denaro affannosamente e opera in presenza di un *conto alla rovescia* dimostra di versare in condizioni di stretta finanziaria considerata sempre molto pericolosa dall'investitore). Per predisporre l'ingresso nella comunità finanziaria, è opportuno mettere in preventivo un periodo di almeno novanta giorni dal momento in cui l'emittente sigla il contratto di strutturazione con l'arranger al momento in cui i documenti sono nelle mani degli investitori per la decisione finale di acquisto. Se però l'emittente diventa quello che viene definito un "*emittente seriale*" ovvero un soggetto che emette Minibond in modalità ricorrente a seconda del fabbisogno sottostante (attivo circolante, investimenti, acquisizioni, etc) le emissioni successive saranno enormemente più rapide

¹³ Il FEI (Fondo Europeo per gli investimenti) è un provider specializzato in finanziamento del rischio a beneficio delle PMI in tutta Europa. Facente parte del gruppo BEI (Banca Europea per gli investimenti, la principale istituzione finanziaria multilaterale al mondo), i suoi azionisti sono la BEI stessa, l'Unione europea, rappresentata dalla Commissione europea, e un'ampia gamma di banche e istituzioni finanziarie pubbliche e private.

della prima. Di norma un emittente seriale in meno di 30 giorni passa dalla descrizione del fabbisogno alla disponibilità materiale di denaro sul conto. Ecco perché è importante che le aziende facciano i loro primi test di emissione quando ancora non hanno un fabbisogno finanziario conclamato: per farsi conoscere e iniziare a oliare l'ingranaggio che le porterà poi a emettere rapidamente allorquando saranno conosciute dal mercato.

I costi legati alla strutturazione/emissione di minibond sono analitici e piuttosto trasparenti anche se possono variare in relazione sia al ruolo più o meno ampio, autonomo e completo ricoperto dall'Advisor/Arranger/Collocatore. Nel caso si trattasse di numerosi soggetti è di tutta evidenza che i costi lieviterebbero enormemente. Altrettanto importante sarà poi la natura del Minibond da strutturare (short term, medium term, long term, cum garanzia o senza garanzia, quotato in borsa o non quotato, etc). Nella felice condizione di un unico soggetto incaricato di assistere l'azienda (advisor, arranger, collocatore, tutto coincidente in un unico soggetto) in grado di gestire autonomamente al proprio interno l'intero percorso di emissione, dall'istruttoria iniziale fino alla redazione dei documenti ed al collocamento (oltre al *servicing* per le componenti più squisitamente burocratiche previste dalla normativa, come la dematerializzazione dei titoli e il rilascio del codice identificativo del Minibond, l'ISIN, da parte della Banca d'Italia), si possono ipotizzare i seguenti oneri di massima a carico dell'emittente, che andranno idealmente aggiunti al tasso di interesse periodico riconosciuto agli investitori:

- i. Costo dell'**advisory** e dell'**arrangement** (di norma costituito dalla c.d. Retainer Fee ovvero una commissione iniziale necessaria a realizzare il *primo impianto* dell'operazione).
- ii. Costo del **collocamento** presso gli investitori (di norma si tratta di una commissione definita Success Fee, e cioè una commissione frazionale da applicarsi al controvalore effettivamente raccolto in misura variabile anche in base alla durata complessiva del Minibond).
- iii. Costo per la **dematerializzazione del titolo** e per il **regolamento dell'operazione** (il c.d. settlement, ovvero lo scambio fra titoli e denaro che deve avvenire fra l'emittente (che consegna i titoli e riceve il denaro) e gli investitori (che consegnano il denaro e devono ricevere i titoli). Tale operazione deve obbligatoriamente essere curata da un depositario accentrato (es. Monte titoli) attraverso un ente pagatore (Banca o SIM);
- iv. Costo per l'eventuale **quotazione in borsa dopo l'emissione** (per le quotazioni domestiche, da pagarsi direttamente a Borsa Italiana);
- v. Ci sono poi alcune **voci secondarie**, di difficile stima *ex ante*, legate alle delibere di emissione che devono avere l'autentica notarile (solo per le SpA) e per eventuali modificazioni statutarie ove esse si dovessero rivelare necessarie (nel caso in cui lo statuto non regolamentasse o non prevedesse già tale tipologia di strumenti finanziari).

3.4 Due diligence

La documentazione per il processo di *due diligence* a carico dell'emittente parte da un set di documentazione standard che ricomprende:

- **Lato azienda:** gli ultimi due fascicoli di bilancio depositati (di cui l'ultimo sottoposto a revisione legale da parte di un soggetto esterno all'organo di controllo come ulteriore presidio necessario nel solo caso di quotazione in borsa), una situazione economico-patrimoniale intermedia (ed eventuale budget e/o piano previsionale a seconda del periodo trascorso dall'ultimo bilancio ufficiale depositato) unitamente a un certificato storico relativo alle ultime 36 rilevazioni tratte dalla Centrale Rischi della Banca d'Italia (CRBI). Come ulteriore approfondimento sono richiesti dati di dettaglio gestionale, quasi sempre criptati per la parte non divulgabile. Gli analisti effettuano una valutazione della composizione del fatturato (con dettaglio relativo alla tipologia di prodotto/servizio/analisi per centro di ricavo per BU per comprendere al meglio il sistema dell'offerta e su quali paesi viene sviluppato con dettaglio di ciascuno stato estero per eventuali configurazioni di rischi politici/limitazioni/rischio legato ai diversi tassi di cambio applicati); completa il quadro dell'analisi un prospetto aggiornato degli affidamenti bancari, dei leasing eventualmente in essere e delle garanzie prestate o ricevute. Corredano la pratica la visura camerale completa e il DURC aggiornato per la verifica della regolarità contributiva. Assai gradito il giudizio di Rating ove sia stato rilasciato, con la precisazione che esso non è strettamente necessario al fine di procedere ad una emissione da collocare sul mercato.
- **Lato gruppo di appartenenza:** per tutte le società controllanti/controllate e collegate viene ulteriormente richiesto l'ultimo bilancio depositato e una visura camerale o documento assimilabile qualora risieda in uno stato estero unitamente ad un elenco delle partecipazioni aggiornato per valutare eventuali operazioni recenti nella struttura di gruppo
- **Lato management dell'Emittente:** vengono richiesti per i Key Men (di norma per i ruoli apicali) il documento di identità, il curriculum vitae e una short bio, la certificazione CAI (centrale allarme interbancaria) e CRIF di accesso ai dati relativi a protesti, affidabilità creditizia, dati reputazionali di fonte pubblica normalmente in uso presso gli intermediari finanziari.

4. Il placement (Il collocamento dei Minibond)

Il collocamento dei Minibond costituisce la terza macro-area caratterizzante dopo scouting e building. Il collocamento dei Minibond ha costituito per anni il tallone di Achille per le imprese emittenti, in quanto:

- Con pochi emittenti (offerta scarsa o nulla) la domanda non poteva convenientemente svilupparsi;
- Gli investitori atomizzati (ampia platea) non erano interessati ad operazioni *spot* che non avessero un sottostante noto e valutabile nel rapporto rischio/rendimento (asset class);
- I tassi richiesti dai pochi investitori disposti ad assumere posizioni in Minibond erano assai elevati e i primi Minibond sono stati emessi addirittura all'8,5% di tasso di interesse lordo annuo;
- I privati erano generalmente esclusi da questo mercato.

Nel 2019 e nel 2020 c'è stata una svolta normativa importante che ha di fatto:

- Aperto il collocamento dei Minibond sul mercato primario ai portali di crowdfunding a ciò autorizzati dalla Consob;
- Allargato la platea degli investitori a nuove categorie ricomprendenti anche alla classe degli investitori retail o *wealthy* come li ha definiti la Consob.

4.1 Le modalità:

Il collocamento può avvenire in diverse modalità:

- private placement:** quando 1-2 investitori al massimo (di norma istituzionali) sottoscrivono interamente l'emissione (o addirittura la commissionano ex ante all'emittente) e questa è stata strutturata fin dall'origine per rispondere alle richieste degli stessi (importo, durata, tasso, covenants). Di norma essa non è quotata in borsa perché nasce per soddisfare le esigenze di tesoreria del singolo (o dei pochissimi) investitore/i.
- collocamento allargato (ad es. club deal):** quanto i sottoscrittori sono più di 1-2 (ma di norma non più di 3-4) e non hanno dettato condizioni preliminari per la loro adesione ma sono disposti a valutarla quando strutturata, ovviamente riservandosi di chiedere all'emittente degli aggiustamenti o delle minime personalizzazioni ma quasi mai pretendendo condizioni ad hoc o altamente customizzate. Di norma si tratta di investitori professionali spesso soggetti a vigilanza prudenziale. Questi ultimi fra l'altro sono i soli a poter sottoscrivere emissioni delle società a responsabilità limitata a causa di una disposizione del codice civile (Art 2483 C.C.) sul quale il Legislatore non è mai intervenuto in termini di armonizzazione rispetto all'equivalente articolo che regola le emissioni delle Società per Azioni (Art. 2412 e seguenti C.C.)
- collocamento diffuso mediante OICR:** si tratta di strumenti rivolti ai risparmiatori anche privati, gestiti da Fondi Alternativi e SGR, attraverso i quali vengono canalizzate risorse raccolte fra i risparmiatori (anche privati). In molti casi assumono il connotato di PIR (piani individuali di risparmio) e/o ELTIF (European Long Term Investments Funds). Questi ultimi sono fondi di natura chiusa, introdotti da un regolamento comunitario del 2015 (Regulation EU 2015/760). In entrambi i casi sono previsti benefici di carattere fiscale per gli investitori.

- iv. **Collocamento diffuso e atomizzato:** forse la modalità più profittevole per gli emittenti, in quanto contempla la possibilità per un emittente di sottoporre le proprie emissioni ad un'ampia platea di investitori eterogenei e non legati fra loro, ma animati solo dalla teoria dell'utilità, a fronte della quale competono fra loro per accaparrarsi una quota parte dell'investimento nella paura di restarne esclusi. Questa è la soluzione più desiderabile per l'emittente in quanto aumentando il numero degli investitori potenziali sarà sempre più ampio il gap fra domanda e offerta essendo la liquidità degli stessi significativamente più elevata rispetto alle possibilità di emissione che caratterizzano l'azienda. I portali di crowdfunding, e più in generale le modalità web, tendono a favorire ed esaltare l'accesso degli investitori diffusi a beneficio delle imprese emittenti che in questo modo vengono conosciute da una pluralità di investitori che tendenzialmente non faranno mai mancare il loro sostegno all'impresa.

4.2 Quotazione dei titoli

I Minibond possono essere quotati, dopo la loro emissione, su un mercato secondario. In tal caso dovrà essere prodotto dall'Arranger, unitamente ai documenti già citati, anche il c.d. "documento di ammissione alla quotazione" ovvero una sorta di "prospetto informativo" che non necessita di essere validato dall'autorità di mercato come nel caso dei grandi emittenti ma deve superare la verifica ad opera di Borsa Italiana. La quotazione incide solo marginalmente sui costi complessivi e certamente contribuisce alla visibilità dell'emittente. Il titolo quotato può essere scambiato durante la sua esistenza in vita e fino alla scadenza fra gli investitori legittimati all'acquisto. Il mercato Italiano in tal senso è ancora profondamente immaturo e la quotazione serve più alla visibilità che ad un effettivo scambio fra investitori.

4.3 I sottoscrittori target

I sottoscrittori dei Minibond sono stati tradizionalmente in passato gli **investitori professionali**, spesso quelli sottoposti anche a **vigilanza prudenziale** (ovvero Banche, SIM, SGR, Fondi, etc...). Con la Legge di Bilancio dello Stato per il 2019 il Legislatore ha previsto l'allargamento (controllato) della platea degli investitori per favorire la canalizzazione del risparmio delle famiglie verso l'economia reale e ha dato incarico all'autorità di mercato (la Consob) di emanare il relativo regolamento di applicazione (Regolamento n. 18592/13 opportunamente modificato e integrato).

Con un lavoro assai dettagliato l'Autorità ha regolato l'accesso a tali forme di investimento anche a beneficio di talune classi di investitori **retail** che risultassero in possesso di talune specifiche caratteristiche (da verificare a cura dei Portali di crowdfunding collocatori prima di consentire l'investimento).

Dal 10 ottobre 2019 (data di emanazione delle modifiche al Regolamento Consob con delibera n. 21110) i portali autorizzati da Consob possono dunque collocare i Minibond al pubblico degli investitori "allargati" che in base alla recente normativa risultano ora sommariamente così composti:

- Investitori professionali di diritto ai sensi del Testo Unico della Finanza (Banche, Sim, SGR, Fondi);

- Investitori professionali su richiesta: privati benestanti (>500.000 euro di patrimonio finanziario) unitamente a competenze e conoscenza di elevato livello;
- Investitori a supporto delle PMI: soggetti anche privati in possesso di particolari requisiti di onorabilità che abbiano maturato esperienze nel campo delle PMI per avervi investito nel capitale, o per averle guidate in qualità di amministratori;
- Fondazioni;
- Incubatori;
- Investitori privati in possesso di un patrimonio finanziario di almeno € 250.000;
- Investitori privati che intendano sottoscrivere almeno € 100.000 per ciascuna singola emissione di Minibond e che si dichiarino consapevoli dei rischi ai quali si espongono;
- Investitori privati titolari di una gestione patrimoniale (con profilo di rischio coerente) presso un intermediario finanziario autorizzato;
- Investitori privati che ricevano dal loro consulente finanziario una raccomandazione personalizzata di assenso alla sottoscrizione dei Minibond, nell'ambito del servizio di investimento di cui all'Art. 1 comma 5 lettera f) del Testo Unico della Finanza (consulenza in materia di investimenti).

Salta agli occhi il deciso allargamento della platea di investitori potenziali, che unitamente alle procedure che sfruttano la potenza di internet (i Portali di crowdfunding) consentono in prospettiva di raggiungere una cospicua parte della liquidità oggi parcheggiata dagli investitori sui conti bancari con remunerazione a volte compresa fra zero e negativa.

5. La formula del Pluribond

Un Pluribond è un insieme di Minibond accomunati da una *narrativa comune*, sia essa il settore di riferimento, la filiera di appartenenza, l'iscrizione alla medesima associazione o un comune obiettivo imprenditoriale (come nel caso delle reti di impresa, temporanee e non).

In epoca di pandemia le aziende hanno cercato di aumentare il proprio appeal agli occhi degli investitori partecipando a programmi di emissione denominati "basket" o "pluribond".

I principali vantaggi della formula pluribond sono:

- Focus sull'eccellenza geografica o settoriale (tante buone aziende raggruppate sono meglio di una azienda buona alla volta);
- Possibilità di raggiungere controvalori di emissione più significativi e rilevanti, pur partendo da singole emissioni di ammontare più contenuto (ad esempio dieci emittenti, ciascuno da € 1 mln, generano collegialmente uno strumento "di settore" da € 10 mln che viene preso in considerazione anche da investitori che non avrebbero mai dedicato tempo per valutare una singola emissione da € 1 mln);
- Riduzione di costi per l'emittente in quanto l'"unione fa la forza";
- Visibilità mediatica molto significativa perché è il "settore" che racconta sé stesso più che ogni singola emissione.

Il Pluribond può assumere la forma di “cartolarizzazione”¹⁴ (solo al di sopra di un determinato controvalore complessivo che ne giustifichi i maggiori costi), oppure avere una veste “virtuale” (somma delle parti senza commistioni fra le emissioni che compongono il Pluribond) in cui gli emittenti mettono in comune solo la contestualità dell’emissione e la suggerione narrativa senza alcun vincolo di solidarietà fra loro.

Per gli investitori il vantaggio è quello di poter acquistare “un settore di attività” composto da tante singole aziende meritevoli, talché a parità di somma investita, il loro investimento sia composto da un “menù” e non da un singolo ingrediente. È altresì provato che la collegialità di rappresentazione permette anche alle aziende più fragili del campione di accedere a soluzioni alternative grazie alla forza delle aziende più robuste, cosa che probabilmente non accadrebbe per una azienda più fragile che intendesse avvicinarsi al mercato da sola.

6. Il progetto LattEmilia

6.1 Abstract

Dall’incontro fra Pluribond e piano di filiera di LattEmilia denominato PRISMA (Parmigiano Reggiano e innovazione negli strumenti manageriali) potrebbe scaturire la grande opportunità di realizzare quello che sopra è stato definito “*il ballo delle debuttanti*” delle imprese aderenti, ovvero l’ingresso nella comunità finanziaria di un certo numero di emittenti contemporaneamente, accomunati da una narrativa certamente suggestiva sia di settore che geografica. Le aziende del food operanti sul territorio considerato potrebbero infatti profittare di questo progetto “aggregante” per realizzare le prime emissioni-test e farsi conoscere da un mercato “affamato” (è il caso di dirlo) di strumenti finanziari emessi da aziende italiane del segmento food di eccellenza. *Costruire* addirittura *un menù* di aziende di *eccellenza* significa catalizzare l’attenzione degli investitori provenienti da ogni parte d’Europa sul territorio attrattore.

Il “**Pluribond LattEmilia**” potrebbe dunque configurarsi come un’*emissione collettiva*, (beninteso in cui ciascuna azienda emette il proprio Minibond senza alcun vincolo di solidarietà con gli altri emittenti), la cui narrativa potrebbe vertere sull’area geografica di appartenenza e/o sul settore merceologico comune. La narrativa aggiunge attrattività per il mercato e per i potenziali investitori rispetto alle sole emissioni considerate singolarmente, soprattutto quando si opera in aree o settori di elevata qualità e/o suggestione.

La dimensione del Pluribond, partendo dal campione di aziende consorziate analizzato da BIT SpA, si presterebbe alla realizzazione in tempi ragionevolmente brevi di una struttura di Minibond priva di cartolarizzazione (in quanto non strettamente necessaria, anzi qui addirittura sconsigliata essendo le emissioni complessivamente inferiori alla soglia di 50 MIO). Questa formula permetterebbe di sfruttare tutti i vantaggi di una presentazione al mercato “collettiva”, uno spaccato dell’eccellenza casearia italiana (con conseguente aumento di visibilità sul mercato degli investitori) mantenendo intatta l’individualità di ciascuna azienda emittente e da ciò il perimetro di responsabilità.

¹⁴ Ai sensi della Legge 130/99.

BIT SpA ha effettuato uno screening delle aziende associate basandosi su meri dati pubblici come lo sono i bilanci e ha selezionato circa trenta caseifici aderenti a LattEmilia sotto il profilo quali-quantitativo. Il campione è interamente composto da aziende sostanzialmente “*eligibili*” per dare corso al *battesimo di mercato*.

Tutte le aziende prese in esame nell’analisi del campione hanno un volume d’affari conforme all’emissione dei titoli oggetto della trattazione.

La struttura ipotizzata per il “Pluribond LattEmilia” vedrebbe ciascuna azienda emettere il proprio Minibond per un importo in funzione dei principali indicatori economico-patrimoniali che costituirebbe l’unità base, il *mattoncino*, con il quale è costruita la struttura collettiva. Gli investitori andrebbero ad acquistare ciascuno un pezzetto di ogni obbligazione emessa dalle trenta aziende facenti parte della squadra, di fatto diversificando il rischio e aumentando la c.d. granularità del loro portafoglio (è di tutta evidenza che per un investitore sia meglio investire € 100.000 su ciascuna delle trenta emissioni, per un totale di € 3 milioni, piuttosto che canalizzare € 3 mln su un’unica emissione, per quanto essa possa essere ritenuta buona). Gli investitori professionali convenzionati con il Fondo di Garanzia potranno richiedere (ove il plafond risulti disponibile¹⁵) la Garanzia dello Stato fino al 90% dell’emissione complessiva, con ciò riducendo le proprie pretese sul tasso di interesse ed investendo di fatto in uno strumento con rischio fortemente mitigato.

Anche la cooperativa LattEmilia a propria volta potrebbe diventare un emittente diretto, facendo così da *capo-cordata* per le proprie associate e con tali proventi immaginare anche attività in supporto delle stesse.

Uno scenario plausibile potrebbe riguardare almeno una prima aliquota di non più di 10 emittenti scelte fra le 30 associate, (oltre a LattEmilia stessa come capofila), da accompagnare a mercato, ciascuna con un proprio Minibond di importo compreso fra € 500.000 e € 1 mln a seconda della dimensione aziendale, (oltre ad una emissione che potrebbe arrivare a € 5 mln per la capofila LattEmilia, esistendone le condizioni), talché agli investitori venga presentato un investimento complessivo “*di settore*” di circa € 10-15 mln, tale da suscitare l’interesse della comunità finanziaria sulla cooperativa capo-fila, sulle aziende singole associate e più in generale sul settore merceologico d’eccellenza.

6.2 Finanza innovativa e settore agroalimentare: alcuni casi di successo

Negli ultimi anni molte aziende della filiera agroalimentare si sono avvicinate con successo al mercato, alcune di queste sono state seguite dalla scrivente nel ruolo di advisor e arranger esclusivo diventando dei *case study* ormai noti agli addetti ai lavori; tra le realtà più prossime a LattEmilia ed alle aziende associate c’è sicuramente l’esperienza del Caseificio 4 Madonne di Modena che può ormai definirsi a tutti gli effetti un “*emittente seriale*” di strumenti di mercato: l’utilizzo di questo canale ha permesso all’azienda di lavorare sul collo di bottiglia che caratterizza il settore ovvero il conflitto tra la remunerazione della base sociale e l’opportunità di un maggior margine sul prodotto affinato; in questo caso uno strumento

¹⁵ Giova precisare però che senza una garanzia del 90% gli investitori non sarebbero al momento disponibili ad assumere posizioni di rischio su emissioni di PMI.

finanziario innovativo come il Minibond ha permesso di allungare la stagionatura delle forme di Parmigiano, senza impattare negativamente sul rapporto con i conferenti il latte.

Il mondo agroalimentare è tra i più apprezzati dal mercato degli investitori non solo per la presenza di margini caratteristici sensibilmente più importanti (nella maggior parte dei casi) ed una maggiore tangibilità del valore aggiunto, ma anche e soprattutto per la sua “comunicabilità”, comprensibilità e della sua relativa anticiclicità e per la presenza *della mano dell'uomo*.

Riteniamo possa essere utile al lettore citare i casi di alcune aziende particolarmente attraenti per il mercato, quali a solo titolo di esempio non limitativo:

- Davia S.p.A. di Gragnano (NA), attiva nella trasformazione e conservazione del pomodoro,
- Lucaprint S.p.A. di Pianezze (VI) e Scatolificio Salernitano S.p.A. di Nocera Inferiore (SA), società che si occupano di packaging alimentare;
- Agrumaria Reggina S.r.l. di Reggio Calabria, leader nel settore della lavorazione industriale degli agrumi, esportatrice dei prodotti italiani in tutta Europa,

tutte aziende che nel tempo hanno superato brillantemente l'esame del gradimento del mercato e oggi si sono strutturate per accedere al credito alternativo e complementare con assoluta dimestichezza e ricorsività.

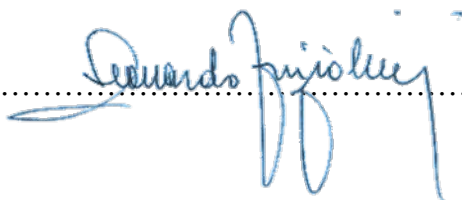
7. Conclusioni

Compito di questo documento è quello di sintetizzare *in pillole* il mondo dei Minibond al fine di fornire al lettore un canovaccio sul quale ragionare. Il documento ha cercato di indicare che cosa sono i Minibond, a cosa servono e quali sono i principali errori nei quali potrebbe cadere un imprenditore che decidesse di procedere “a fiuto” o peggio di ragionare con la testa degli altri, senza verificare in prima persona i vantaggi potenziali per la propria realtà aziendale dall'emettere strumenti di debito alternativi a quelli tradizionali. Si è anche cercato di evidenziare quanto sia importante realizzare degli avvicinamenti a mercato quando ancora non sia in atto un fabbisogno conclamato di risorse proprio al fine di non avere fretta e soprattutto non mettere fretta (e ansia) agli investitori che certamente *assaggiano* volentieri le emissioni di una nuova azienda che si affaccia al mercato del debito solo se maturano la ragionevole certezza che essa non versi in uno stato di tensione finanziaria.

Il documento ha cercato altresì di evidenziare l'opportunità per le aziende di avvicinarsi al mercato non singolarmente ma come squadra, in seno ad un settore merceologico e geografico di eccellenza, onde poter esaltare l'effetto attrattività del territorio al di là di ciò che riuscirebbe a fare una singola azienda pur se meritevole. Questo per sottolineare quanto possa essere lungimirante e profittevole il progetto Pluribond LattEmilia in grado di attrarre l'attenzione degli investitori su un segmento di effettiva e indiscutibile eccellenza nell'ambito del food italiano.

Il documento nasce con lo scopo di avvicinare le aziende di LattEmilia ad uno strumento finanziario unico e non ha quindi alcuna pretesa di esaustività, tuttavia BIT SpA ed il team dell'autore restano disponibili per qualunque approfondimento possa essere ritenuto necessario.

Buona lettura!



.....

Company Profile

Frigiolini & Partners Merchant Srl è un Gruppo indipendente che coniuga la competenza di un Advisor finanziario e di un Global coordinator specializzato in emissioni di Minibond delle PMI (attraverso la holding F&P Merchant), con la capacità di collocamento sul mercato primario di un portale di crowdfunding vigilato (attraverso la controllata Fundera). Questa integrazione consente al Gruppo F&P Merchant di gestire in house l'intero processo di emissione degli strumenti finanziari alternativi al credito bancario, dallo scouting al building, al placement, senza la necessità di delegare a terzi una parte delle attività di analisi, strutturazione e collocamento, con un notevole risparmio di tempi e di costi per l'emittente. F&P Merchant ha sede a Genova ed opera su tutto il territorio nazionale. Il suo team vanta un'esperienza pluriennale sui mercati finanziari. Dal 2015 ad oggi è prima in Italia per numero di PMI accompagnate all'emissione di Minibond e ha il monopolio sulla forma tecnica "short term" destinata al supporto dell'attivo circolante.

Il punto di forza di F&P è l'indipendenza e l'assenza di conflitti di interesse rispetto ad operatori captive ma il vero valore aggiunto è dato dall'approccio *fintech* grazie al quale, per la lungimiranza della norma recentemente varata dal Legislatore e dall'Authority competente, la sottoscrizione dei Minibond è stata allargata ad una ampia platea di investitori potenziali, anche retail, e soprattutto tramite piattaforme web, nel pieno rispetto della Direttiva MiFid2 per quanto attiene alle sottoscrizioni dei clienti retail.

La controllata “Fundera” è il primo portale di crowdfunding autorizzato da Consob a collocare Minibond *online* sul mercato primario ed è il primo portale accreditato da Sace nel 2020 per la presentazione *ex ante* di pratiche relative alla Garanzia Italia sui Minibond.

F&P ha realizzato molteplici sperimentazioni sui Minibond fra cui, per prima, emissioni con garanzia 100% sul capitale quotati in borsa e nella formula del “Pluribond” (ovvero basket di bond accomunati da una narrativa comune), anch’essi assistiti da garanzia fino al 100%. Sono oltre 40 le emissioni pubblicati nell’ultimo anno da Fundera sul proprio portale ed altre si stanno aggiungendo nel 2021.

www.frigioliniandpartners.it

www.fundera.it

Contatti:

- Ufficio Supporto Rete

Dott. Giulio Petrillo

Via XII Ottobre, 2/101/ A, 16121 – Genova

Tel: 010.540844

Mail: giulio.petrillo@frigioliniandpartners.it - supportorete@frigioliniandpartners.it

- Relazioni Commerciali

Dott. Luca Popia

Tel: 340.6686580

Mail: luca.popia@frigioliniandpartners.it

La presente relazione illustrativa non si configura come un’Opinion relativa all’emissione o alla sottoscrizione di Minibond. Non costituisce né potrà mai costituire sollecitazione al pubblico risparmio, né ancora sollecitazione ad effettuare investimenti in Minibond. Non garantisce che ove un emittente intenda emettere un Minibond esso sia certamente sottoscritto da uno o più investitori. Il collocamento dei Minibond si configura come una attività posta sotto riserva di Legge e per questo è esercitabile solo dai soggetti a ciò Autorizzati. La società Fundera, del Gruppo Frigiolini & Partners Merchant, è un Portale di Crowdfunding vigilato dalla Consob e iscritto al nr 9 dell’apposita sezione del Registro dei Portali tenuto dalla Consob e da essa autorizzato al collocamento, in separate sezioni del portale, sia di azioni sia di obbligazioni delle PMI nel rispetto delle prescrizioni del DLgs 24 febbraio 1998, n. 58 (Il TUF) nonché del Regolamento Consob n. 18592/13 e s.m.i. “Minibond Short Term” è una locuzione ed un marchio di proprietà di F&P. I marchi depositati “Finance 4 food” e “Pluribond” sono di proprietà di F&P Merchant srl. Il presente documento è ad esclusivo uso interno di BIT e del Progetto LattEmilia e non è divulgabile all’esterno salvo che ai soggetti promotori ed alle aziende facenti parte del Progetto LattEmilia. Ogni eventuale citazione tratta dal presente documento, nei limiti sopra detti, obbliga l’utilizzatore alla citazione dell’autore.