

132

I minibond e il finanziamento delle imprese

Contributi di **F. Bazzana, E. Broccardo,
E. Corso, L. Erzegovesi, M. Mazzuca,
D. Panizzolo, R. Pisani**

Luca Erzegovesi è professore ordinario di Finanza aziendale nell'Università di Trento, Dipartimento di economia e management.

Flavio Bazzana è professore associato di Finanza aziendale nell'Università di Trento, Dipartimento di economia e management.

Eleonora Broccardo è ricercatrice di Finanza aziendale nell'Università di Trento, Dipartimento di economia e management.

Elena Corso è notaio in Trento e professoressa a contratto di Diritto commerciale nell'Università di Trento, Dipartimento di economia e management.

Maria Mazzuca è professore associato di Economia degli intermediari finanziari nell'Università della Calabria, Dipartimento di scienze aziendali e giuridiche.

Davide Panizzolo è ricercatore di Finanza aziendale nell'Università di Trento, Dipartimento di economia e management.

Raoul Pisani è professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari nell'Università di Trento, Dipartimento di economia e management.

BANCA E MERCATI

132

• **Luca Erzegovesi** •
(a cura di)

I minibond e il finanziamento delle imprese

Contributi di **F. Bazzana, E. Broccardo,**
E. Corso, L. Erzegovesi, M. Mazzuca,
D. Panizzolo, R. Pisani

Sommario

Introduzione	11
<i>Luca Erzegovesi</i>	
1. I titoli di debito e il finanziamento delle imprese	15
<i>Eleonora Broccardo</i>	
1.1 Premessa	15
1.2 Sistemi finanziari e struttura finanziaria delle imprese: un confronto internazionale	17
1.2.1 La struttura finanziaria delle imprese italiane	21
1.3 I mercati internazionali dei corporate bond: classificazione e andamento del mercato	23
1.3.1 Una classificazione delle obbligazioni	23
1.3.2 Lo sviluppo del mercato dei CB: volumi, emissioni ed emittenti, caratteristiche, finalità	26
1.3.2.1 Volumi	27
1.3.2.2 Emissioni ed emittenti	29
1.3.2.3 Caratteristiche degli strumenti	31
1.3.2.4 Finalità delle emissioni	33
1.4 Il mercato delle obbligazioni societarie in Italia	33
1.5 I minibond e i titoli delle imprese non quotate: definizione e spazi di mercato	39
Bibliografia	45
2. Il pacchetto normativo per lo sviluppo del mercato dei minibond	49
<i>Luca Erzegovesi</i>	
2.1 Premessa	49
2.2 I limiti civilistici al volume delle emissioni	52
2.3 La normativa fiscale	53
2.3.1 Il trattamento fiscale degli emittenti	53
2.3.2 Il trattamento fiscale degli investitori	56
2.4 Gli adempimenti previsti dal Testo unico della finanza	59
2.4.1 La disciplina delle offerte al pubblico e dell'informativa al mercato	59

2.4.2	Confronto con i mercati europei dei minibond aperti agli investitori al dettaglio	62
2.5	Il controllo sulle emissioni obbligazionarie ai sensi del Testo unico bancario	64
2.6	Collocamento presso veicoli di investimento collettivo e garanzie pubbliche	67
	Appendice. Cronologia degli interventi normativi in materia di minibond	69
	Bibliografia	70
3.	I minibond nel diritto societario italiano	73
	<i>Elena Corso</i>	
3.1	Inquadramento della materia	73
3.2	Gli strumenti finanziari partecipativi	75
3.3	Le obbligazioni: tratti caratteristici ed evoluzione normativa	78
3.4	Le obbligazioni subordinate e indicizzate	83
3.5	Le obbligazioni con clausola di partecipazione	86
3.6	Gli strumenti finanziari di cui all'art. 2411, comma 3, c.c.	87
3.7	I titoli di debito delle società a responsabilità limitata	88
3.8	Le cambiali finanziarie	92
3.9	Conclusioni	93
	Bibliografia	95
4.	I contratti	99
	<i>Flavio Bazzana</i>	
4.1	Premessa	99
4.2	Il regolamento del prestito	100
4.2.1	Le definizioni dei termini contrattuali	100
4.2.2	Le caratteristiche tecniche dell'emissione	102
4.2.3	Gli impegni dell'emittente	104
4.3	La sottoscrizione dell'emissione	106
4.3.1	Il contratto di sottoscrizione	106
4.3.2	I certificati	109
4.4	La tutela degli obbligazionisti	109
4.4.1	Il trustee	111
4.4.2	L'assemblea degli obbligazionisti e il rappresentante comune	112
4.4.3	I covenant	113
	Appendice. Esempi di termini contrattuali applicati a emissioni di minibond	117
	Bibliografia	119
5.	Il processo di emissione	121
	<i>Maria Mazzuca</i>	
5.1	Schema del processo	121
5.1.1	Origination	123
5.1.2	Strutturazione	125

5.1.3	Emissione	133
5.1.4	Quotazione	134
5.2	Il ruolo di intermediari, consulenti e fornitori di servizi	136
5.2.1	Advisor	137
5.2.2	Arranger	138
5.2.3	Altri soggetti	139
5.3	L'ammissione alla quotazione	141
5.4	Conclusioni	148
Appendice 1. Allegato IX del Regolamento Prospetto 809/2004 - Informazioni minime da includere nel documento di registrazione relativo a titoli di debito e strumenti derivati (schema)		152
Appendice 2. Allegato XIII del Regolamento Prospetto 809/2004 - Informazioni minime da includere nella nota informativa sugli strumenti finanziari relativa a titoli di debito di valore nominale unitario pari ad almeno 50.000 euro (schema) - Stralcio (Sezione 4 e 5)		156
Appendice 3. Domanda di ammissione degli strumenti finanziari alle negoziazioni nel mercato ExtraMOT		157
Bibliografia		159
6.	I minibond e gli investitori istituzionali	163
<i>Raoul Pisani</i>		
6.1	Premessa	163
6.2	I fondi di investimento	163
6.2.1	La regolamentazione	163
6.2.2	I dati	169
6.2.3	Variabili critiche	174
6.2.4	Il potenziale di investimento	176
6.3	Le compagnie di assicurazione	177
6.3.1	La regolamentazione	177
6.3.2	I dati	182
6.3.3	Variabili critiche	186
6.3.4	Il potenziale di investimento	190
6.4	I fondi pensione e le casse di previdenza	191
6.4.1	La regolamentazione	191
6.4.2	I dati	194
6.4.3	Aspetti critici	198
6.4.4	Il potenziale di investimento	201
6.5	Conclusioni e prospettive	202
Bibliografia		203
7.	Rating e comunicazione finanziaria	207
<i>Davide Panizzolo, Luca Erzegovesi</i>		
7.1	Premessa	207

7.2	Il rating di agenzia degli emittenti corporate	208
7.2.1	Tipologie di agenzie e approcci valutativi	208
7.2.2	La scala del rating	211
7.2.3	Processo di attribuzione e revisione del rating	214
7.3	Criteri di assegnazione del rating corporate	215
7.3.1	Rischio paese	217
7.3.2	Rischio settoriale	219
7.3.3	Rischio operativo specifico dell'azienda	222
7.3.4	Qualità del management, governance e politiche finanziarie	223
7.3.5	Analisi finanziaria	225
7.3.6	Assegnazione del rating	233
7.4	I modelli di credit scoring e i rating bancari "interni" delle PMI	240
7.4.1	Il credit scoring	241
7.4.2	Lo sviluppo di un modello di scoring: lo Z-score	242
7.4.3	Dal credit scoring al rating	244
7.5	Rating e stima della probabilità di default e della perdita in caso di default	245
7.5.1	I sistemi di rating. Relazioni tra rating e probabilità di default	245
7.5.2	La struttura per scadenza delle probabilità di default	247
7.5.3	Le componenti di rischio: fattori sistematici e idiosincratici; benefici del frazionamento e della diversificazione	248
7.5.4	Distribuzioni condizionate e non condizionate, PD at-a-point-in-time e PD through-the-cycle	251
7.5.5	La Loss Given Default	252
7.6	Il rating di agenzia delle cartolarizzazioni	255
7.6.1	La stima statica della PD e LGD delle tranche con modelli di portafoglio crediti	259
7.6.2	L'analisi dinamica della robustezza dei rating delle tranche	267
7.6.3	Aspetti particolari del rating di CDO basate su portafogli poco frazionati	269
7.7	Il rating dei minibond italiani	270
7.8	La comunicazione finanziaria agli investitori	275
	Bibliografia	280
8.	Modelli di valutazione per investitori ed emittenti	285
	<i>Luca Erzegovesi</i>	
8.1	Premessa	285
8.2	La valutazione del rendimento per l'investitore	286
8.2.1	Il rendimento a scadenza calcolato sui flussi contrattuali (YTM)	288
8.2.2	L'interpretazione di YTM: lo spread lordo rispetto al benchmark e le sue determinanti	297
8.2.3	Calcolo di YTM per i callable bond: yield to first call e yield to worst	301
8.2.4	Determinanti del valore dell'opzione di rimborso anticipato	304

8.2.5	Lo spread lordo rispetto alla struttura per scadenze dei tassi spot (z-spread)	307
8.2.6	Gli spread rettificati per l'opzione di rimborso anticipato (OAS)	310
8.2.7	Il rischio di credito e la copertura delle perdite attese da default	311
8.2.8	Flussi attesi sulla vera distribuzione delle perdite attualizzati a tassi di rendimento atteso	313
8.2.9	Le componenti del premio al rischio e la loro evoluzione nel tempo	317
8.2.10	Misure di rischio appropriate per gli investimenti in minibond	318
8.3	Valutazione del costo del capitale per l'emittente	323
8.3.1	Proiezione dei flussi dopo i costi accessori e le imposte, calcolo del TIR e del VAN	323
8.3.2	Valutazione del rischio di default e degli altri fattori aleatori nell'ottica dell'emittente	327
8.3.3	Valutazione comparativa del costo di un minibond rispetto a un finanziamento bancario	328
	Bibliografia	329
9.	Minibond, aiuti pubblici e politica industriale	333
	<i>Luca Erzegovesi</i>	
9.1	Premessa	333
9.2	Il quadro politico e normativo in materia di aiuti di Stato alla finanza d'impresa	333
9.2.1	La nuova filosofia degli aiuti comunitari al finanziamento del rischio	338
9.2.2	I principali regimi di aiuto comunitari applicabili al finanziamento delle imprese	340
9.2.3	Applicazione dei regimi senza notifica: de minimis e regolamento generale di esenzione per categoria	342
9.2.4	Applicazione dei regimi con notifica: gli orientamenti sugli aiuti di Stato per il finanziamento del rischio	347
9.2.5	Gli aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese non finanziarie in difficoltà	353
9.2.6	Riepilogo dei regimi di aiuto rilevanti per il mercato dei minibond	357
9.3	La concessione di garanzie pubbliche agli investitori	358
9.3.1	Gli interventi del Fondo centrale di garanzia per le PMI	359
9.3.2	Le garanzie su emissioni obbligazionarie della SACE	368
9.3.3	Le garanzie del Fondo Europeo degli Investimenti	369
9.3.4	Programmi regionali: l'operazione Viveracqua e le iniziative in fase di avvio	370
9.4	La promozione di fondi chiusi di investimento specializzati	372

I minibond e il finanziamento delle imprese

9.4.1	I fondi per il private debt promossi dalla Cassa Depositi e Prestiti e dalla SACE	373
9.4.2	I fondi di private debt territoriali nella Regione Trentino-Alto Adige	377
9.4.3	Gli interventi del sistema delle Camere di commercio italiane	384
9.5	I contributi alle spese di emissione e di quotazione	385
9.6	Conclusioni	386
	Bibliografia	387

Introduzione

Luca Erzegovesi

I minibond, intesi come titoli di debito emessi da società non quotate in Borsa, offrono alle imprese un canale di finanziamento alternativo al credito bancario. L'interesse per i minibond è cresciuto insieme con i numeri del segmento ExtraMOT PRO della Borsa Italiana, appositamente creato per accogliere le emissioni appartenenti a questa nuova classe di investimenti. Al 20 aprile 2015 su ExtraMOT PRO erano quotati (al netto delle duplicazioni) 100 titoli, per un controvalore nominale totale di 4,6 miliardi di euro, emessi da 84 società. Tra queste, 69 società hanno raccolto un importo inferiore o uguale a 50 milioni con titoli di diritto italiano, per un valore nominale complessivo di 711 milioni e un importo medio unitario di 10 milioni di euro. Risale all'aprile 2013 la prima quotazione di titoli con queste caratteristiche, identificative dei minibond in senso stretto. Possiamo concludere che il nuovo mercato ha compiuto nei due anni trascorsi da allora dei progressi importanti.

I minibond¹ sono uno strumento di provvista di capitali che si colloca in uno spazio intermedio tra i *corporate bond* di grandi emittenti e i finanziamenti bancari a medio lungo termine. Con lo sviluppo di questo nuovo comparto si conta di attrarre verso il mercato finanziario un grande numero di imprese di medie e anche di piccole dimensioni che fino a ora ne sono rimaste fuori, scoraggiate dagli alti costi di originazione e impedita da vincoli normativi oltre che dalla ridotta capacità di relazione con gli investitori. Per superare queste barriere all'ingresso, i Governi italiani succedutisi tra il 2012 e il 2014 sono intervenuti con un insieme di modifiche al diritto societario, fiscale e dei mercati finanziari rimuovendo molti ostacoli e introducendo facilitazioni e incentivi. Hanno così confezionato un vero e proprio "pacchetto normativo" che ha disegnato un *habitat* di mercato favorevole allo sviluppo del nuovo canale di finanziamento.

Questo libro intende fornire le conoscenze e gli strumenti necessari per accedere al mercato dei minibond, sfruttandone appieno le potenzialità. È stato scritto avendo in mente prima di tutto gli utilizzatori finali di questi strumenti, ovvero i responsabili della gestione finanziaria delle società che li emettono, che sono gli stessi imprenditori, affiancati dai loro direttori finanziari. I contenuti

¹ Si usa in questo volume la grafia "minibond" al posto di altre pure utilizzate ("mini-bond" o "mini bond") per ragioni di semplicità e anche per analogia con la grafia di termini analoghi entrati nell'uso corrente (come minivan, minicomputer, minigonna).

proposti rivestono interesse per tutti gli operatori che partecipano con ruoli diversi alla filiera di emissione, negoziazione, investimento e valutazione dei minibond: le banche e gli altri intermediari sul mercato dei capitali, che intervengono come *arranger* e *underwriter*, ma anche come fornitori di capitali; gli investitori non bancari che inseriscono i minibond nei propri portafogli; i fornitori di servizi professionali, come le società di *financial advisory* e gli studi legali; e infine gli enti e le agenzie pubbliche che sostengono lo sviluppo del mercato con misure incentivanti.

Per accompagnare lo sviluppo del mercato si sono creati diversi portali Internet di informazione e documentazione. Anche la letteratura sul tema minibond, di taglio accademico o professionale, è continuamente arricchita da nuovi libri, articoli e rapporti di studio. Rispetto ad altri lavori o materiali, questo libro punta a espandere l'analisi dei fattori di contesto entro i quali si colloca il fenomeno minibond, e soprattutto ad approfondire le metodologie di valutazione del rendimento e del rischio applicate alle decisioni di emissione e di investimento, e altrettanto necessarie nella progettazione di programmi pubblici efficaci. Si è cercato di presentare i diversi aspetti della materia in maniera coordinata, con un'esposizione rigorosa ma al tempo stesso concreta e accessibile. Si presuppone soltanto che il lettore abbia familiarità con i concetti essenziali di finanza d'impresa e di economia dei mercati e degli intermediari finanziari.

Il capitolo 1, "I titoli di debito e il finanziamento delle imprese", delinea il contesto nel quale è nato e si è sviluppato il comparto dei minibond, ovvero il sistema di finanziamento delle imprese. Dopo una rassegna comparativa dei meriti dei modelli di intermediazione "bancocentrici" rispetto a quelli orientati al mercato, si discute la capacità dei primi di assicurare una stabile offerta di finanziamenti alle imprese, con attenzione particolare al periodo eccezionale di prolungata recessione e crisi finanziaria che stiamo ancora attraversando. Emerge così il rilievo strategico dei mercati del debito non bancario delle imprese come fattori di diversificazione e sostegno dell'offerta di capitali in uno scenario di ridotta capacità di *risk taking* da parte delle banche. In questa cornice, si illustrano gli aspetti tecnici e istituzionali del mercato dei *corporate bond*, nonché i volumi originati nei suoi principali comparti a livello internazionale e italiano, giungendo infine a delineare il quadro di circostanze e di scelte di *policy* che nel nostro Paese hanno agito da catalizzatori dell'avvio del comparto minibond.

Il capitolo 2, "Il pacchetto normativo per lo sviluppo del mercato dei minibond", analizza gli interventi legislativi in materia, avviati con il D.L. "Crescita" del 22 giugno 2012, n. 83. Al legislatore va riconosciuto il merito di aver rimosso una serie di ostacoli normativi, in materia civilistica e fiscale, che prima scoraggiavano l'emissione di titoli di debito da parte delle società non quotate. Si evidenziano le interconnessioni tra il "pacchetto minibond" e l'ordinamento del credito e della finanza per gli aspetti che più direttamente influenzano le convenienze degli emittenti e degli intermediari che operano su questo mercato.

Nel capitolo 3, "I minibond nel diritto societario italiano", si approfondiscono i temi giuridici raccordando le innovazioni del "pacchetto minibond" con il previgente impianto disegnato dalla riforma attuata col D.Lgs.17 gennaio 2003,

n. 6. Oltre ai minibond in senso stretto (obbligazioni ordinarie a medio-lungo termine di società per azioni), si considerano gli strumenti ibridi (obbligazioni subordinate e partecipative), le cambiali finanziarie e i titoli di debito di società a responsabilità limitata, direttamente o indirettamente toccati dalle modifiche introdotte dal 2012 in poi.

Il capitolo 4, “I contratti”, esamina gli istituti e i documenti contrattuali utilizzati nell’emissione di obbligazioni in Italia, con attenzione agli aspetti collegati alla quotazione su sistemi di scambi organizzati, con riferimento al comparto ExtraMOT PRO. Si approfondiscono in particolare i temi della rappresentanza nell’esercizio di diritti degli obbligazionisti e dei *covenant* posti a loro protezione.

Il capitolo 5, “Il processo di emissione”, considera le modalità di ricorso allo strumento da parte degli emittenti, il processo di emissione e il ruolo dei vari attori che facilitano l’accesso a questo mercato (*advisor*, *arranger*, consulenti legali e fiscali, agenzie di rating). Il *focus* è ancora una volta sul segmento ExtraMOT PRO della Borsa Italiana, per il quale si approfondiscono i requisiti di ammissione e gli adempimenti informativi a carico degli emittenti.

Il capitolo 6, “I minibond e gli investitori istituzionali”, si sofferma sul sostegno che il mercato dei minibond può ricevere dagli investitori istituzionali non bancari, tanto da quelli generalisti (compagnie di assicurazione e fondi pensione), quanto da quelli specializzati (fondi chiusi di *private debt*); si considera la divisione dei ruoli e l’interazione tra gli investitori istituzionali e le banche, anche alla luce delle recenti innovazioni della normativa di vigilanza per il controllo dei fenomeni di *shadow banking*.

Il capitolo 7, “Rating e comunicazione finanziaria”, pone al centro la valutazione della qualità creditizia dei titoli. Si presenta qui un compendio dei criteri di rating applicati ai *corporate bond* dalle principali agenzie specializzate, evidenziando i nessi tra il rating e la stima dei *driver* della perdita attesa sull’investimento (*probability of default* e *loss given default*). Si trattano poi i sistemi di *credit scoring* utilizzati per società di minore dimensione e complessità, le cui emissioni possono essere impacchettate in veicoli di cartolarizzazione, e si illustrano i criteri di rating applicati ai titoli emessi da tali veicoli. Si sottolinea infine l’importanza della comunicazione finanziaria rivolta agli investitori, con una rassegna dei suoi contenuti e dei canali web che consentono di attuarla in maniera efficace.

Il capitolo 8, “Modelli di valutazione per investitori ed emittenti”, guida all’applicazione dei modelli per valutare il rendimento effettivo e il *fair value* di un minibond, mettendo a confronto l’ottica degli investitori e quella degli emittenti. Si forniscono dapprima i concetti base per misurare i rendimenti attesi nel caso *risk free* (*yield to maturity*), in presenza di opzioni di rimborso anticipato (*yield to call*) e considerando il rischio di insolvenza (rendimento corretto per le perdite attese). Ai fini dell’analisi del rischio di prezzo si introduce la *duration*, con le estensioni che la adattano al caso dei titoli *corporate* a basso rating (approccio del *duration times spread*). Si presenta infine il procedimento per determinare il costo del capitale nell’ottica dell’emittente scontando l’effetto dei costi di emissione e lo scudo fiscale del debito.

Nel capitolo 9, “Minibond, aiuti pubblici e politica industriale”, si considerano i programmi di politica industriale, a livello europeo, statale e regionale, intesi a promuovere lo sviluppo del mercato dei minibond mediante garanzie pubbliche, veicoli di investimento co-finanziati e altri tipi di agevolazioni. Il ruolo degli sponsor pubblici è fondamentale nell’attuale fase di sviluppo di questo mercato, così come negli altri comparti della *long term finance* che la Commissione Europea punta a sviluppare con importanti programmi pluriennali nell’alveo del cosiddetto Piano Juncker.

Questo libro evidenzia le interessanti potenzialità di sviluppo di un mercato dei titoli di debito delle imprese non quotate. Per sviluppare su fondamenta solide questo nuovo mercato, occorre far convergere le esigenze e gli interessi di tutti gli attori coinvolti: le imprese emittenti, le banche, gli altri investitori, i soggetti professionali che fanno funzionare la complessa filiera di emissione e circolazione dei titoli. Comporre in modo armonico gli interessi dei diversi operatori non è scontato. Nel libro si cerca di indicare la strada per arrivare alla meta di un mercato maturo, trasparente, capace di dare valore aggiunto alle imprese. Non è una strada facile, ma vale la pena di affrontarla con l’equipaggiamento adeguato, e pure con una certa dose di spirito pionieristico, stimolato dalla curiosità per uno strumento nuovo e nutrito con realismo e tenacia.

Nel dare questo lavoro alle stampe, mi è gradito ringraziare tutti i coautori (Flavio Bazzana, Eleonora Broccardo, Elena Corso, Maria Mazzuca, Davide Panizzolo e Raoul Pisani) che hanno condiviso la fatica di selezionare i contenuti rilevanti e di proporli in maniera efficace e coordinata. Sono grato agli esperti operativi con i quali ci siamo confrontati su alcuni temi, e che hanno letto versioni preliminari del lavoro, in particolare Gabriele Cappellini, Enrico Salsa e Roberto Del Giudice della Fondo Italiano di Investimento SGR, nonché Salvatore Vescina del Ministero dello Sviluppo Economico. Naturalmente resta degli autori, e del coordinatore, la responsabilità di errori o inesattezze.

Un sentito ringraziamento va infine all’Editore, e in particolare al Direttore Nicola Forti, che ha incoraggiato il progetto di questo volume e ha avuto la pazienza di aspettare il suo completamento.

© Copyright 2016
ABIServizi

Bancaria Editrice
ABIServizi Spa
Via delle Botteghe Oscure, 4
00186 Roma
Tel. (06) 6767.391-2-3-4-5
Fax (06) 6767.397
www.bancariaeditrice.it
servizioclienti@bancariaeditrice.it

ISBN: 978-88-449-1057-0

È vietata la riproduzione, anche parziale, con qualsiasi mezzo effettuata, compresa la fotocopia, anche ad uso interno o didattico, non autorizzata.

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano
e-mail: autorizzazioni@clearedi.org
sito web: www.clearedi.org.

Grafica e impaginazione: DOC Servizi

I minibond e il finanziamento delle imprese

I minibond sono uno strumento di provvista di capitali che si colloca in uno spazio intermedio tra i *corporate bond* dei grandi emittenti e i finanziamenti bancari a lungo termine. Attraverso lo sviluppo di questo comparto è possibile attrarre verso il mercato finanziario un grande numero di imprese di medie e piccole dimensioni, finora escluse da esso perché scoraggiate da alti costi di originazione, da vincoli normativi e dalla ridotta capacità di relazione con gli investitori.

Il volume fornisce le conoscenze e gli strumenti necessari per accedere al mercato dei minibond sfruttandone appieno le potenzialità. Sotto il profilo normativo, si analizzano gli interventi legislativi che dal 2012 si sono succeduti in materia e si mettono in risalto le interconnessioni con l'ordinamento del credito e della finanza approfondendo i temi giuridici e i riferimenti al diritto societario italiano. Entrando più specificamente nella prassi e nelle procedure, si esaminano gli istituti e i documenti contrattuali e le modalità di ricorso ai minibond da parte degli emittenti, con riferimento al segmento EXTRAMOT PRO di Borsa Italiana, per il quale vengono approfonditi i temi della rappresentanza nell'esercizio di diritti degli obbligazionisti e dei covenant posti a loro protezione, nonché gli adempimenti informativi a carico degli emittenti. Focus ad hoc sono poi dedicati al sostegno che il mercato dei minibond può ricevere dagli investitori istituzionali non bancari e all'interazione tra investitori istituzionali e banche; alla valutazione della qualità creditizia dei titoli e all'importanza di un'efficace comunicazione finanziaria rivolta agli investitori; al confronto tra l'ottica degli investitori e quella degli emittenti in materia di applicazione dei modelli per valutare il rendimento effettivo e il fair value di un minibond. Infine sono esaminati i programmi di politica industriale, a livello europeo, statale e regionale, volti a promuovere lo sviluppo dei minibond mediante garanzie pubbliche, veicoli di investimento co-finanziati e altri tipi di agevolazioni.

I contenuti proposti nel volume rivestono dunque interesse per tutti gli operatori coinvolti nella filiera di emissione, negoziazione, investimento e valutazione dei minibond: responsabili della gestione finanziaria delle società emittenti, banche, intermediari e investitori non bancari, fornitori di servizi professionali, enti e agenzie pubbliche.

• Collana Banca e Mercati •

La Collana è dedicata principalmente a due filoni: la gestione delle istituzioni finanziarie e il funzionamento dei mercati mobiliari.

Di questi temi affronta essenzialmente i contenuti applicativi, senza rinunciare al rigore dell'indagine e del metodo, proponendo contributi di immediata utilità pratica per la professione bancaria e finanziaria.

La Collana è articolata in 5 serie tematiche:



MANUALI



SAGGI



STRUMENTI



MATERIALI



OSSERVATORI