

# Imprese in rete e Finanza alternativa: le emissioni di minibond

*Networked businesses and Alternative finance: the issue of minibonds in Italy*

**Antonio Proto**, Università Ca' Foscari Venezia

## Keywords

Minibond, Finanza alternativa, imprese in rete

## Jel codes

G32, G30, M13

**La ricerca si propone di verificare la diffusione dei minibond presso le imprese che aderiscono a una rete e analizzare le caratteristiche e le peculiarità dei titoli emessi da tali imprese. In particolare, si intende accertare se esiste una relazione fra emissione di minibond e appartenenza alla rete, cioè se i titoli sono emessi per finanziare gli investimenti destinati alla realizzazione del programma comune previsto dal contratto di rete, sia a livello di singola impresa, sia a livello di rete, attraverso operazioni di sistema (basket bond, pluribond).**

*A new research aims to verify the diffusion of minibonds among Italian firms participating in a network and to analyse the characteristics and peculiarities of the securities issued by the companies in the network. We try to ascertain whether there is a relationship between the issuance of minibonds and membership of the network, i.e. if the securities are issued to finance investments intended for the implementation of the common programme provided for in the network contract, both at the level of the individual company and at the level of the network, through system operations (e.g. basket bonds).*

## 1. I minibond

Il ricorso al mercato dei capitali attraverso l'emissione di titoli di debito rappresenta un'opportunità di diversificazione delle fonti di finanziamento, in grado di ridurre la dipendenza delle imprese dal settore bancario. Peraltro, l'accesso ai mercati finanziari regolamentati è problematico, in particolare per le Pmi, sia sotto il profilo economico che organizzativo, in considerazione dei costi e degli adempimenti richiesti per l'ammissione a quotazione. Proprio per ampliare la platea delle imprese in grado di emettere strumenti finanziari sono stati introdotti e disciplinati i minibond (Politecnico di Milano, 2023, p. 15); si tratta di titoli di debito che possono essere emessi anche da Pmi, escluse le microimprese, per un ammontare superiore al doppio del patrimonio netto se destinati alla quotazione in un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione,

sottoscritti da investitori professionali (Meiani et al., 2014). Inoltre, tali titoli possono essere collocati attraverso piattaforme di crowdfunding e in questo caso possono essere offerti anche a investitori non professionali<sup>1</sup>. Per quanto riguarda la diffusione dei minibond, al 31 dicembre 2022 sono 1.016 le imprese emittenti, di cui 663 Pmi secondo la definizione europea, e 1.461 le emissioni (Politecnico di Milano, 2023, pp. 3-4), con un andamento crescente a partire dal 2013, anno di rilevazione delle prime emissioni (Politecnico di Milano, 2023, p. 23).

## 2. Le imprese in rete

Il contratto di rete, introdotto nell'ordinamento italiano con il d.l. n. 5/2009, rappresenta uno strumento destinato a favorire la collaborazione fra imprese, in particolare Pmi, per la realizzazione di progetti comuni, non realizzabili sotto i

<sup>1</sup> Consob, *Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali on-line*, art. 24, comma 2-quater.

Tavola 1

**Imprese in rete che hanno emesso minibond**

| Emittente                                     | Denominazione rete                                       | Capofila |
|---|--|----------|
| Acque Veronesi scarl (due emissioni)          | Rete Viveracqualab                                       | No       |
| Arrital srl                                   | Rete Incontra  | No       |
| Barone Ricasoli spa                           | – <sup>1</sup><br>Vino e territorio                      | Sì       |
| Basso Fedele & Figli srl                      | Rete Calabria Citra<br>Quadrato                          | No       |
| Biovalley Investments Partner spa             | Biohightech-Net  | No       |
| Cantine Ermes sc agricola                     | –  | Sì       |
| Carel Industries spa                          | Adnova   | No       |
| Clevertch spa                                 | Processing Packaging: the high-tech Italian way          | No       |
| Comal spa                                     | –  | Sì       |
| Curti costruzioni meccaniche spa              | –  | Sì       |
| De Angelis Food spa                           | Il Buongusto Veneto                                      | No       |
| Graded spa                                    | My Energy Q8   | No       |
| Hdp spa                                       | Del Pesce Network  | Sì       |
| Impresa Bacchi srl                            | Nuova Edilizia rete di imprese                           | No       |
| Izzi Group srl                                | Spazio Zero, rete italiana di imprese innovative         | Sì       |
| Ligabue spa                                   | Iniziative Venete Group                                  | No       |
| Livenza Tagliamento Acque spa (due emissioni) | Rete Viveracqualab<br>Smart Water Management Fvg         | No       |
| Lucente Mario sp.                             | Rete d'impresa tra Enel X Italia srl e Lucente Mario spa | No       |
| Magim sc agricola                             | Bonetto rete   | No       |
| Netcom Engineering spa                        | Netcom Group Network                                     | Sì       |
| Patrone e Mongiello srl                       | Rete Automotive Italia                                   | No       |
| Piave Servizi spa (due emissioni)             | Rete Viveracqualab<br>Territory Utilities Network Veneto | No       |
| Prime Power srl                               | –  | No       |
| Restructure 5.0 scarl                         | Suq – Rete di imprese                                    | No       |
| Soleto spa                                    | Contratto di rete A.I.R.                                 | No       |
| Solis spa                                     | S-Start<br>Cres.Co.                                      | No       |
| Telebit s.p.a. (due emissioni)                | Rete Telebit   | Sì       |
| Telecontrol Vigilanza srl                     | R.V.I. Rete Vigilanza Italia                             | No       |
| Tenute Piccini spa                            | Rete Italian Wines Luxury Brands                         | No       |
| Terre Cortesi Moncaro sc agricola             | Rete Marche d'Eccellenza (Made)                          | Sì       |
| Unidata spa                                   | Rete Nemesys<br>Loraitaly                                | Sì       |
| Wolftank Dgm srl                              | Wolftank   | Sì       |

<sup>1</sup> Denominazione del contratto di rete assente.

profili gestionale e finanziario dalle singole imprese, con l'obiettivo di aumentare la capacità innovativa e la competitività sul mercato delle imprese aderenti (Cabigiosu, Moretti, 2018). Per quanto riguarda il numero di reti e di imprese coinvolte, dall'introduzione del contratto di rete si è registrato un costante incremento del suo utilizzo (Pitingaro, Corsini, 2022): al 3 marzo 2024 sono 9.034 i contratti di rete, a cui aderiscono 47.775 imprese<sup>2</sup>. Con riferimento alle motivazioni che inducono le imprese ad aggregarsi, dall'analisi dei contratti di rete risulta che il miglioramento delle condizioni di accesso al credito e al mercato dei capitali rappresenta per alcune reti un obiettivo esplicito, mentre da altre è indicato come strumentale al conseguimento degli obiettivi della rete (Proto, 2021).

### 3. Le imprese emittenti

L'indagine si focalizza sulle emissioni avvenute nel 2022, anno record per i minibond, con 254 emittenti e 268 emissioni (Politecnico di Milano, 2023, p. 23). Per individuare quali imprese emittenti aderiscono a una o più reti sono stati utilizzati i dati contenuti nel database InfoCamere sui contratti di rete<sup>3</sup>.

Su 254 emittenti, 32 sono le imprese in rete (12,6%), di cui 11 sono capofila e 6 aderiscono a due reti, mentre le emissioni sono 36 su 268 (13,4%) (tavola 1). Si tratta di percentuali elevate considerando il numero di imprese in rete rapportato al totale delle imprese italiane. Ciò conferma la tesi che le imprese aderenti a una rete sono imprese «di qualità», poiché l'accesso al mercato dei capitali, in particolare quando gli investitori sono professionali, si concretizza solo in presenza di emittenti affidabili, caratterizzati da performance positive e strategie di crescita basate sull'innovazione e sull'internazionalizzazione (Bartoli et al., 2013, par. 4; Bentivogli et al., 2013, par. 6).

La tavola 2 riporta i dati relativi alla dimensione delle imprese in rete, definita applicando i parametri europei per l'identificazione delle Pmi ai dati dei bilanci 2022, e di tutte le imprese emittenti (Politecnico di Milano, 2023, p. 24); rispetto a queste ultime, fra le imprese in rete sono prevalenti

Tavola 2

| Ripartizione per dimensione |                   |       |                 |       |
|-----------------------------|-------------------|-------|-----------------|-------|
| Dimensione                  | Imprese emittenti |       | Imprese in rete |       |
| Pmi                         | 178               | 70,1% | 13              | 40,6% |
| Grandi imprese              | 76                | 29,9% | 19              | 59,4% |

Tavola 3

| Ripartizione per tipologia di attività |                   |       |                 |       |
|--|-------------------|-------|-----------------|-------|
| Settore                                | Imprese emittenti |       | Imprese in rete |       |
| Attività manifatturiere                | 88                | 34,6% | 15              | 46,9% |
| Costruzioni                            | 42                | 16,5% | 5               | 15,6% |
| Fornitura acqua ed energia             | 12                | 4,7%  | 5               | 15,6% |
| Commercio                              | 30                | 11,8% | 2               | 6,25% |
| Altri settori                          | 82                | 32,3% | 5               | 15,6% |

quelle di maggiore dimensione.

La tavola 3 riporta i dati relativi ai settori di attività, comparando i dati relativi all'insieme delle imprese emittenti (Politecnico di Milano, 2023, p. 26) con quelli riferiti alle imprese in rete. Rispetto al dato generale, si osserva una maggiore incidenza delle imprese in rete appartenenti al settore manifatturiero, di cui otto (25%), includendo un'impresa classificata come agricola (altri settori), sono riferibili all'agroalimentare, settore prevalente anche fra le imprese in rete (22%) (Pitingaro, Corsini 2022, p. 19).

Per quanto riguarda, infine, le imprese in rete quotate nel mercato azionario, due sono quotate nell'Euronext Growth Milan e una nel segmento Star di Euronext Milan (9,4%); considerando l'insieme degli emittenti, sono 19 quelle quotate (7,5%), di cui 14 nell'Euronext Growth Milan (Politecnico di Milano, 2023, p. 26).

### 4. Le emissioni di minibond

Le principali caratteristiche delle emissioni di minibond da parte delle imprese in rete sono riportate nella tavola 4; le informazioni sulle singole emissioni sono quelle contenute

<sup>2</sup> <https://contrattidirete.registroimprese.it/reti/>.

<sup>3</sup> Database InfoCamere, dati al 3 luglio 2023.

Tavola 4

| Caratteristiche delle emissioni |                                 |    |     |
|---------------------------------|---------------------------------|----|-----|
| Modalità di collocamento        | Private placement               | 29 | 81% |
|                                 | Crowdfunding                    | 4  | 11% |
|                                 | n.d.                            | 3  |     |
| Importo                         | ≤ 2 ml                          | 8  | 22% |
|                                 | > 2 ml                          | 28 | 78% |
| Scadenza                        | < 2 anni                        | 3  | 8%  |
|                                 | Da 2 a 5 anni                   | 4  | 11% |
|                                 | > 5 anni                        | 28 | 78% |
|                                 | n.d.                            | 1  |     |
| Tasso di interesse              | Fisso                           | 24 | 67% |
|                                 | Variabile                       | 11 | 31% |
|                                 | n.d.                            | 1  |     |
| Modalità di rimborso            | Amortizing                      | 7  | 19% |
|                                 | Amortizing + preammortamento    | 21 | 58% |
|                                 | Amortizing & callable           | 3  | 8%  |
|                                 | Callable                        | 1  |     |
|                                 | Bullet                          | 2  |     |
|                                 | n.d.                            | 2  |     |
| Garanzie                        | Sace                            | 3  |     |
|                                 | Fondo di garanzia per le Pmi    | 2  |     |
|                                 | Fondo Europeo di Garanzia (Bei) | 5  | 50% |
|                                 | Società del gruppo              | 2  |     |
|                                 | Credit enhancement <sup>1</sup> | 6  |     |
| Operazioni di sistema           | Basket bond                     | 18 | 53% |
|                                 | Pluribond                       | 1  |     |

<sup>1</sup> Messa a disposizione della Spv, da parte degli emittenti, di una somma di denaro proporzionale alle obbligazioni emesse, utilizzabile dalla Spv in caso di mancati pagamenti delle obbligazioni.

nei bilanci d'esercizio degli emittenti in mancanza di prospetti informativi depositati presso la Consob, non previsti poiché i minibond non sono strumenti finanziari destinati al pubblico<sup>4</sup>.

**Modalità di collocamento:** nella maggior parte dei casi (81%), in linea con i dati relativi alle emissioni complessive (Politecnico di Milano, 2023, p. 60), si tratta di operazioni di private placement in cui i titoli sono sottoscritti da un numero limitato di operatori (banche, fondi di private debt, Banca Europea per gli Investimenti, Cassa Depositi e Prestiti), se non da un unico investitore; in quattro casi i titoli sono in-

<sup>4</sup> Solo nei casi di titoli quotati nel segmento professionale ExtraMot Pro3 del mercato ExtraMot è previsto il deposito di un documento di ammissione.

<sup>5</sup> I Sustainability-Linked Bond si distinguono dai Green, Social e Sustainable Bonds perché i fondi raccolti possono essere utilizzati per finanziare qualsiasi tipologia di investimento; è però prevista una penalizzazione o un premio in base al raggiungimento di determinati obiettivi di sostenibilità. Per esempio, possono essere applicate una clausola di step-up (pagamento di maggiori interessi) se gli obiettivi non vengono raggiunti, oppure una clausola di step-down (pagamento di minori interessi) se gli obiettivi vengono raggiunti (Antilici et al., 2022).

vece collocati attraverso una piattaforma di crowdfunding.

**Importo:** le emissioni sono in gran parte superiori a due milioni di euro (78%); si tratta di un dato di poco superiore a quello complessivo (Politecnico di Milano, 2023, p. 40) e che risente della maggiore presenza di imprese grandi fra quelle in rete.

**Scadenza:** le operazioni sono prevalentemente a lungo termine (78%); il dato è in linea con quello complessivo (Politecnico di Milano, 2023, pp. 41-42) ed è coerente con gli obiettivi dichiarati dagli emittenti (tavola 5).

**Tasso di interesse:** il 67% dei titoli sono a tasso fisso, dato superiore a quello complessivo (48%) (Politecnico di Milano, 2023, p. 44). Fra i titoli a tasso variabile vi sono due casi in cui la cedola dipende da obiettivi di sostenibilità (Sustainability-Linked Bond)<sup>5</sup>; si tratta di una tipologia di strumenti finanziari che sta registrando una crescita significativa, disciplinata da una specifica regolamentazione europea in materia di attività e investimenti Esg (Politecnico di Milano, 2023, p. 51 ss.).

**Modalità di rimborso:** quasi tutte le emissioni sono rimborsate secondo un piano di ammortamento e più della metà prevedono un periodo di preammortamento; tale caratteristica dipende dalla scadenza dei titoli, prevalentemente a lungo termine, come risulta anche dai dati sulle emissioni totali (Politecnico di Milano, 2023, p. 42).

**Garanzie:** il 50% delle emissioni sono garantite, una percentuale inferiore rispetto a quella delle emissioni totali (Politecnico di Milano, 2023, p. 4; p. 47 ss.); solo in un caso di collocamento attraverso una piattaforma di crowdfunding è stato assegnato un rating.

**Operazioni di sistema:** oltre la metà delle emissioni (19) sono riconducibili a programmi di basket bond e pluribond<sup>6</sup>; si tratta di operazioni diffuse anche a livello generale, che si

tratta di operazioni diffuse anche a livello generale, che si

<sup>6</sup> Per basket bond si intende un'operazione di cartolarizzazione realizzata mediante la sottoscrizione o l'acquisto di titoli da parte di una società veicolo (Spv); tale operazione consente l'accesso al mercato dei capitali, in particolare alle Pmi che, singolarmente, non sono attrattive per gli investitori professionali, che di norma sono interessati a emissioni oltre una determinata soglia dimensionale. I pluribond, invece, non utilizzano la tecnica della cartolarizzazione ma sono basket di titoli emessi da Pmi appartenenti a determinati settori o aree geografiche.

Tavola 5

**Obiettivi delle emissioni e delle reti<sup>1</sup>**

| Emittente   | Obiettivi dell'emissione  | Obiettivi delle reti   |
|---|---|--|
| Acque Veronesi scarl<br>Livenza Tagliamento<br>Acque spa<br>Piave Servizi spa | Ammodernamento ed efficientamento della rete idrica del Veneto (gestione sostenibile dell'acqua - Goal 6 dell'agenda 2030 delle Nazioni Unite).   | Accrescere la capacità innovativa e tecnologica attraverso lo scambio di informazioni e di risorse, investimenti per lo sviluppo e l'innovazione anche tecnologica dei servizi, la razionalizzazione dei costi.  |
| Arrital srl   | Investimenti in partecipazioni strategiche.   | Aumento della competitività sui mercati, razionalizzazione dei costi, implementazione di soluzioni tecnologiche legate alla commercializzazione, scambio di conoscenze funzionali relative all'innovazione organizzativa e di servizio, internazionalizzazione, sviluppo e miglioramento di funzioni condivise.  |
| Barone Ricasoli spa   | Investimenti per la realizzazione di un impianto fotovoltaico, promozione dei prodotti, miglioramento dell'accoglienza turistica.   | Innovazione e innalzamento della capacità competitiva attraverso azioni congiunte di promozione e di commercializzazione delle produzioni delle imprese.   |
| Basso Fedele & Figli srl  | Investimenti per il potenziamento della presenza commerciale all'estero e il raggiungimento di obiettivi di miglioramento della sostenibilità ambientale.   | Crescita imprenditoriale, miglioramento della competitività sul mercato e accrescimento della capacità innovativa anche attraverso lo scambio informazioni e prestazioni di carattere commerciale, agronomico e tecnologico. Aumento e miglioramento della produzione; eliminazione delle intermediazioni commerciali; aumento della quota di produzioni certificate (dop e biologico docg); riduzione dello scadimento qualitativo dei prodotti durante lo stoccaggio.  |
| Biovalley Investments<br>Partner spa  | Completamento dell'officina farmaceutica da parte della controllata Serichim srl.   | Accelerare lo sviluppo del settore biohightech regionale, avvalendosi anche di finanziamenti pubblici e privati, coordinando e sviluppando la domanda di innovazione nei sistemi di impresa a elevato contenuto tecnologico e biohightech che operano nel settore della salute umana, in particolare nei settori biomedicale, diagnostica in vivo e in vitro, informatica medica, bioinformatica, internet of things e/o industria 4.0, biotecnologie per le terapie innovative e/o per l'agroalimentare e/o per l'ambiente, tecnologie per ambient assisted living. |
| Cantine Ermes sc<br>agricola  | Investimenti in impianti e macchinari.  | Accrescere la capacità di penetrazione sui mercati nazionale e internazionale anche attraverso un uso più razionale ed efficiente del personale e la crescita a medio termine del proprio business mediante l'erogazione di servizi tra le imprese in rete e i propri clienti.   |
| Carel Industries spa  | Sviluppo del gruppo anche per linee esterne e modifica della struttura finanziaria a lungo termine.   | Assumere incarichi da parte di soggetti pubblici e privati per la realizzazione di interventi di riqualificazione energetica di immobili e impianti.   |
| Clevertch spa   | Progetti di crescita di imprese del settore agroalimentare (Basket Bond Crédit Agricole Italia)   | Accrescere la capacità innovativa, competitività e penetrazione nei mercati esteri.  |
| Comal spa   | Realizzazione di un impianto per la produzione di tracker; ottimizzazione degli approvvigionamenti di materie prime e investimenti focalizzati sulla sostenibilità e sulla ricerca per migliorare la circolarità del processo produttivo. | Accrescere la capacità di penetrazione sui mercati nazionale e internazionale mediante la certificazione di qualità dei rispettivi prodotti/servizi con soluzioni integrate chiavi in mano e un'adeguata comunicazione.  |
| Curti costruzioni<br>meccaniche spa   | Progetti di crescita, innovazione e internazionalizzazione.   | Ottimizzazione della produzione meccanica.   |
| De Angelis Food spa   | Piani di investimento e di crescita.  | Accrescere la capacità innovativa e la competitività sul mercato attraverso il miglioramento qualitativo e lo sviluppo commerciale in Italia e all'estero.   |
| Graded spa  | Sviluppo di nuovi impianti della controllata Bf Energy, società operante nel settore della produzione di energie rinnovabili nel comparto agroalimentare.   | Facilitare il coordinamento di aziende complementari nelle loro attività di business al fine di soddisfare la domanda di mercato relativa alla riqualificazione e recupero del patrimonio edilizio residenziale e industriale.   |
| Hdp spa   | Investimenti per impianti di allevamento del pesce sostenibili.   | Coordinare, controllare e migliorare l'intera filiera produttiva allo scopo di fornire prodotti ittici di alta qualità, a basso impatto ambientale e di attuare una migliore strategia commerciale e di comunicazione.   |
| Impresa Bacchi srl  | Obiettivi del piano industriale pluriennale.  | Sviluppo e accrescimento delle potenzialità nel settore dell'edilizia mediante interventi di riqualificazione e dell'efficientamento degli immobili esistenti o in corso di costruzione.   |
| Izzi Group srl  | Finanziamento del capitale circolante (crediti e magazzino).  | Sostenere lo sviluppo di processi innovativi in materia di trasformazione tecnologica e digitale attraverso la realizzazione di un digital innovation hub e l'attivazione di tecnologie abilitanti previste dal piano nazionale impresa 4.0 e/o lo sviluppo di processi innovativi in materia di organizzazione, pianificazione e gestione delle attività, compreso l'accesso ai mercati finanziari e dei capitali.  |

(segue)

(continua)

| Emittente                     | Obiettivi dell'emissione  | Obiettivi delle reti  |
|-------------------------------|---|---|
| Ligabue spa                   | Attuazione del piano industriale 2022-2026.   | Rafforzare la capacità innovativa e produttiva con minori costi grazie alle economie di scala raggiungibili in virtù dell'aggregazione; creare sinergie in un'ottica di integrazione della catena del valore e dei processi produttivi esternalizzati; ottimizzare l'impiego delle risorse umane adibite ai servizi infrastrutturali di supporto; promuovere e sostenere attività congiunte di formazione professionale.  |
| Livenza Tagliamento Acque spa | Ammodernamento ed efficientamento della rete idrica del Veneto (gestione sostenibile dell'acqua – Goal 6 dell'agenda 2030 delle Nazioni Unite).   | Accrescimento della capacità innovativa, dell'efficienza, e della competitività sul mercato mediante scambio di informazioni o prestazioni di natura industriale, commerciale, tecnica o tecnologica, collaborazione nella valutazione, promozione e sviluppo di progetti innovativi condivisi mirati alla razionalizzazione di processi e creazione di economie di scala, nonché attraverso l'esercizio, anche in comune, di una o più attività rientranti nell'oggetto delle imprese, per conseguire gli obiettivi strategici, compresa l'attività di rappresentanza di interessi comuni.   |
| Lucente Mario spa             | Finanziamento di una o più commesse.  | Migliorare l'efficienza, condividere e scambiare informazioni, processi, requisiti, infrastrutture e prestazioni di qualsiasi natura (industriale, commerciale, tecnica e tecnologica), nell'ambito delle rispettive attività, fornendo servizi ispirati ai più alti standards qualitativi a un costo che sia in linea con i valori di mercato e servizi strategici integrati, con cui organizzare i processi di lavoro e mettere a disposizione le conoscenze, il know how e le skills tecnico-operative; accrescere la capacità di penetrazione sui mercati nazionali e internazionali.   |
| Magim sc agricola             | n.d.  | Ricerca e innovazione nell'allevamento suinicolo, con particolare attenzione alle tecniche agronomiche adottate, che siano compatibili con gli obiettivi di sostenibilità ambientale, economica e sociale delle produzioni agricole; ricerca e innovazione nella valorizzazione commerciale delle produzioni agricole, con particolare attenzione alle esigenze del consumatore.  |
| Netcom Engineering spa        | Finanziamento di progetti di ricerca e sviluppo.  | Accrescere la capacità di penetrazione sui mercati nazionali e internazionali, con riguardo alle attività complementari, strumentali, sussidiarie, inerenti e/o attinenti il settore dell'Ict.  |
| Patrone e Mongiello srl       | Costruzione di nuovi stampi e acquisto di attrezzature.   | Svolgere attività complementari e sussidiarie del settore automotive.   |
| Piave Servizi spa             | Ammodernamento ed efficientamento della rete idrica del Veneto (gestione sostenibile dell'acqua – Goal 6 dell'agenda 2030 delle Nazioni Unite).   | Incrementare l'efficienza e innalzare la capacità competitiva; accrescere la capacità di penetrazione sul mercato del trasporto scolastico e del trasporto pubblico locale, aumentando la qualità del servizio e sviluppando una comunicazione più penetrante della qualità del servizio; ridurre l'emissione di gas serra, potenziando la capacità di penetrazione nel mercato del fotovoltaico mediante la promozione di offerte commerciali, anche innovative, finalizzate alla fornitura e installazione chiavi in mano di impianti solari fotovoltaici.  |
| Prime Power srl               | Attuazione dei piani di sviluppo strategico.  | Rafforzare la competitività ed efficienza attraverso lo scambio di conoscenze, capacità, informazioni tecniche, produttive, organizzative, amministrative, contabili e fiscali.   |
| Restructure 5.0 scarl         | Interventi di efficientamento energetico e di ristrutturazione edilizia.  | Sviluppo della cultura aziendale, tecnologica e innovativa nell'ambito delle attività produttive di beni o servizi, commerciali e professionali, attraverso un programma di iniziative, anche in collegamento con altre realtà nazionali e internazionali, pubbliche o private. Sviluppo sperimentale, progettazione, produzione e commercializzazione di componenti innovative per strutture a risparmio energetico.   |
| Soleto spa                    | Investimenti in capitale fisso e circolante; obbligo di destinare almeno il 40% delle risorse per finanziare investimenti e progetti, localizzati in Italia, a carattere innovativo e/o a elevata sostenibilità ambientale. | Accrescere il valore economico, finanziario e sociale delle aziende sviluppando competitività e innovazione.  |
| Solis spa                     | Ampliamento infrastrutturale del polo logistico, realizzazione di ambienti a temperatura controllata e laboratori di analisi e di sperimentazione.  | Collaborazione e scambio di informazioni o prestazioni di natura industriale, commerciale, tecnica o tecnologica; esercizio in comune una o più attività rientranti nell'oggetto delle imprese; aumento delle competenze professionali delle risorse umane, dei ricavi e delle quote di mercato.<br>Miglioramento della competitività, innovazione tecnologica, qualificazione dei processi produttivi di prodotti e servizi, innovazione dell'organizzazione, digitalizzazione dei processi aziendali, internazionalizzazione, sviluppo del commercio elettronico, condivisione dei piani formativi, partecipazione ad avvisi e bandi agevolativi. |

(segue)

(continua)

| Emittente                         | Obiettivi dell'emissione   | Obiettivi delle reti  |
|-----------------------------------|--|---|
| Telebit spa                       | Digitalizzazione dei processi aziendali, acquisto di nuove attrezzature per conseguire gli obiettivi Esg e installazione di impianti fotovoltaici. | Sviluppo e crescita economica delle imprese attraverso un potenziamento della competitività, nel mercato nazionale e internazionale, e un'ottimizzazione della capacità di operare in modalità sinergica.   |
| TelecontrolVigilanza srl          | Piano di investimenti per la digitalizzazione dei processi operativi, consolidamento dell'infrastruttura tecnologica.                              | Innovazione e innalzamento della capacità competitiva; penetrazione commerciale in settori e segmenti non ancora presidiati, sviluppo e mantenimento di quelli già acquisiti, copertura operativa su tutti i comuni italiani con un servizio h 24; costruzione di un sito e un portale dei servizi.   |
| Tenute Piccini spa                | Progetti legati alla sostenibilità, con investimenti che puntano a favorire lo sviluppo aziendale.   | Ottimizzare la gestione dei costi attraverso la condivisione dei mezzi meccanici e tecnici, attrezzature e impianti e beni immobili destinati alle attività agricole e/o connesse, compresa quella ricettiva e di somministrazione al fine di incentivare lo sviluppo economico e tecnologico e di accrescere le competenze specifiche e la competitività delle imprese.  |
| Terre Cortesi Moncaro sc agricola | Progetti di crescita di imprese del settore agroalimentare (Basket Bond Crédit Agricole Italia)  | Valorizzare l'appartenenza e l'identità marchigiana come fattore premiante di competitività sul mercato nazionale e internazionale; stimolare i processi di collaborazione tra filiere del saper fare marchigiano, al fine di incentivare lo sviluppo economico e tecnologico, accrescere le competenze specifiche e la competitività delle imprese.  |
| Unidata spa                       | Investimenti in due partecipate.   | Accrescere la capacità di penetrazione delle imprese partecipanti sul mercato iot nazionale e internazionale mediante la creazione e lo sviluppo di una infrastruttura di rete dedicata costituita dall'insieme dei conferimenti di beni e servizi da parte delle imprese e la razionalizzazione degli investimenti e dei costi relativi.   |
| Wolfbank Dgm srl                  | Attuazione del business plan 2022-2028.  | Accrescere la capacità competitiva sul mercato nazionale e internazionale; offrire un servizio a 360 gradi, presentandosi ai clienti come un partner in grado di fornire soluzioni personalizzate; accrescere la capacità di affermazione dei propri servizi; ottimizzare l'impiego delle risorse umane per la realizzazione degli obiettivi strategici della rete, facendo ricorso agli istituti del distacco e/o della codatorialità. |

<sup>1</sup> Database InfoCamere, dati al 3 luglio 2023.

rivolgono a imprese appartenenti a determinati settori, filiere e aree geografiche, o destinate al finanziamento di progetti di crescita e al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità (Politecnico di Milano, 2023, p. 28 ss.). Per quanto riguarda le operazioni che coinvolgono le imprese in rete, diverse sono le finalità perseguite:

- finanziamento di imprese appartenenti a filiere strategiche dell'economia italiana: Basket bond di filiera, promotori e investitori Cdp e UniCredit;
- finanziamento di imprese localizzate in Lombardia, Piemonte e Veneto: Pluribond Gruppo Cr Asti, promotore Gruppo Bancario Cassa di Risparmio di Asti, arranger e collocatore F&P Merchant attraverso il portale di crowdfunding Fundera;
- raggiungimento di obiettivi Esg: Viveracqua Hydrabond, arranger e collocatore banca Finint, investitori Cdp, Bei, Kommunalkredit Austria AG; Basket Bond Energia Sostenibile, promotori Eni, Elite, arranger Illimity Bank;

- progetti di crescita: Basket bond Italia, promotori Confindustria Veneto Est ed Elite, arranger Banca Finint, investitori Cdp e Mediocredito Centrale; Elite Intesa Sanpaolo Basket bond, promotori Elite e Intesa Sanpaolo, arranger e sottoscrittore Intesa Sanpaolo;

- sviluppo del settore agroalimentare: Basket bond Crédit Agricole Italia, arranger Crédit Agricole Italia, investitori Crédit Agricole Italia e altri primari investitori istituzionali.

Va infine rilevato che non vi sono basket bond «di rete», cioè operazioni a cui aderiscono tutte le imprese aderenti a un contratto di rete e destinate al finanziamento del programma comune. Solo nel caso di Viveracqua Hydrabond, a cui partecipano sei gestori del servizio idrico in Veneto, sono coinvolte tre imprese (Acque Veronesi, Livenza Tagliamento Acque, Piave Servizi) della stessa rete (Viveracquabond, composta da nove aderenti).

In assenza di operazioni che coinvolgono tutte le imprese in



rete, resta da esaminare se, a livello di singola impresa, gli obiettivi delle emissioni di minibond sono comunque in linea con gli obiettivi della rete. A tale riguardo va rilevato che le informazioni disponibili sulle singole emissioni, riportate nei bilanci degli emittenti o in articoli della stampa specializzata online, non contengono alcun riferimento esplicito al contratto di rete e al programma comune; per questo motivo sono stati confrontati gli obiettivi delle emissioni con gli obiettivi dichiarati nei contratti di rete (tavola 5).

Con riferimento alle singole emissioni, la crescita interna attraverso il finanziamento di investimenti in capitale fisso rappresenta la motivazione prevalente, in linea con quanto si rileva per le emissioni di minibond in generale (Politecnico di Milano, 2023, p. 50); solo in tre casi l'emissione è finalizzata alla crescita per linee esterne, attraverso l'acquisizione di partecipazioni. Va infine rilevato come in 13 emissioni l'obiettivo riguardi il finanziamento di progetti e investimenti rivolti al miglioramento della sostenibilità ambientale.

Per quanto riguarda il collegamento fra obiettivi delle emissioni e obiettivi della rete, si può affermare che le motivazioni che hanno indotto le imprese a utilizzare i minibond si riferiscono a iniziative e progetti di interesse specifico dell'emittente, che però sono generalmente coerenti con gli obiettivi della rete, pur in assenza di un richiamo diretto a tali obiettivi e all'eventuale contributo alla realizzazione del programma comune.

## 5. Conclusioni

Le emissioni di minibond sono diffuse fra le imprese in rete più di quanto non lo siano fra le imprese in generale; peraltro, si tratta di un'opportunità di finanziamento a cui le imprese in rete accedono grazie alla loro «qualità» individuale e non in quanto aderenti a una rete. La mancanza di

un collegamento delle emissioni con l'appartenenza alla rete è dimostrata dalle motivazioni sottostanti, che non riguardano il raggiungimento degli obiettivi della rete previsti dal programma comune, ma fanno riferimento a obiettivi specifici dell'emittente, tipicamente connessi al finanziamento di investimenti in capitale fisso e progetti di crescita. Tale considerazione è confermata anche dalla mancanza di basket bond di rete, operazioni a cui partecipano tutte le imprese aderenti al contratto di rete, che potrebbero rappresentare uno strumento innovativo per finanziare le attività necessarie per la realizzazione del programma comune. Ciò evidenzia, più in generale, una limitata propensione delle reti ad attuare una gestione finanziaria integrata, come risulta anche dalle informazioni raccolte sulla gestione dei rapporti con le banche, che nella maggioranza dei casi rimane decentrata presso le singole imprese in rete (Proto, 2021, p. 58).

## Bibliografia

- Antilici P., Mosconi G., Russo L.** (2022), *Quando innovazione finanziaria e finanza sostenibile si incontrano: i Sustainability-Linked Bonds*, Banca d'Italia, Collana Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento, n. 22, aprile.
- Bartoli F., Ferri G., Murro P., Rotondi Z.** (2013), «Reti d'impresa, performance e assetti banca-impresa», in *Bancaria*, n. 1.
- Bentivogli C., Quintiliani F., Sabbatini D.** (2013), *Le reti di imprese*, Questioni di Economia e Finanza, n. 152, Banca d'Italia, Roma.
- Cabigiosu A., Moretti A.** (2018) (a cura di), *Il contratto di rete: caratteristiche, genesi, ed efficacia dello strumento*, Pearson Italia, Milano-Torino.
- Meiani A., Rizzi L., Sabatini D.** (2014), *Guida ai minibond - Strumenti innovativi per la finanza delle Pmi*, Bancaria Editrice, Roma.
- Pitingaro S., Corsini S.** (2022), «I contratti di rete: una lettura per macroarea geografica», in A. Cabigiosu (a cura di), *Osservatorio nazionale sulle reti d'impresa 2022*, Edizioni Ca' Foscari, Venezia.
- Politecnico di Milano** (2023), *9° Report italiano sui Minibond*.
- Proto A.** (2021), «L'evoluzione delle relazioni banche-reti», in A. Cabigiosu (a cura di), *Osservatorio nazionale sulle reti d'impresa 2021*, Edizioni Ca' Foscari, Venezia.