

Wall Street Italia

www.wallstreetitalia.com



RIVOLUZIONE AI

Il futuro è tutto da scrivere

P.I. 12/03/2026 | MENSILE | ANNO 16 | NUMERO 3 | MARZO 2026 | 5,0 EURO



COVER STORY
Zurich Bank

FINANZA AZIENDALE

I mini-bond e la promessa della finanza alternativa

Sono uno strumento di finanziamento valido per le aziende che hanno saturato il credito bancario o che stanno cercando scadenze molto lunghe di tipo bullet

di Ivan Fogliata

Nello scenario di affrancamento dal sistema bancario i mini-bond sono stati presentati come emblema della finanza alternativa, capaci di portare capitali “pazienti” nelle casse delle aziende. Tuttavia, se si osserva lo strumento da vicino, emerge un quadro decisamente più complesso, dove i vincoli non spariscono, ma cambiano semplicemente forma e soprattutto costo.

Cosa sono e come funzionano.

Tecnicamente, i mini-bond sono obbligazioni a medio-lungo termine emesse da società di capitali italiane non quotate. L'azienda emette un titolo di debito con cui

usualmente promette di restituire il capitale interamente a scadenza ovvero “bullet” con termine spesso tra i 3 e i 7 anni e pagando una cedola periodica di soli interessi. Nati con il decreto sviluppo del 2012, questi titoli vengono sottoscritti da investitori professionali: fondi di private debt, banche d'affari ma anche enti come Cdp e il Fondo Italiano di investimenti.

I covenants.

Il mini-bond è presentato come uno strumento flessibile ma non esente da covenants finanziari. Poiché chi sottoscrive i mini-bond deve assicurarsi che l'azienda resti



COVENANTS
CLAUSOLE CHE
VINCOLANO
L'IMPRESA A
MANTENERE
SPECIFICI
PARAMETRI
FINANZIARI

sana per tutta la durata del prestito per farlo, inserisce nel regolamento del bond dei parametri numerici (covenants) rigidi. I più comuni riguardano il rapporto tra posizione finanziaria netta ed ebitda (Pfn/Ebitda) o la copertura del servizio del debito (Dscr debt service coverage ratio). Con un mini-bond la violazione di un covenant è un fatto da gestire formalmente con i c.d. waiver (deroghe contrattuali). Scatta un default tecnico con obbligo di rimborso anticipato; immaginiamo un mini-bond sottoscritto da Cassa Depositi e Prestiti, ottenere un waiver potrebbe essere un arduo percorso.

Il sistema delle garanzie e i basket bond.

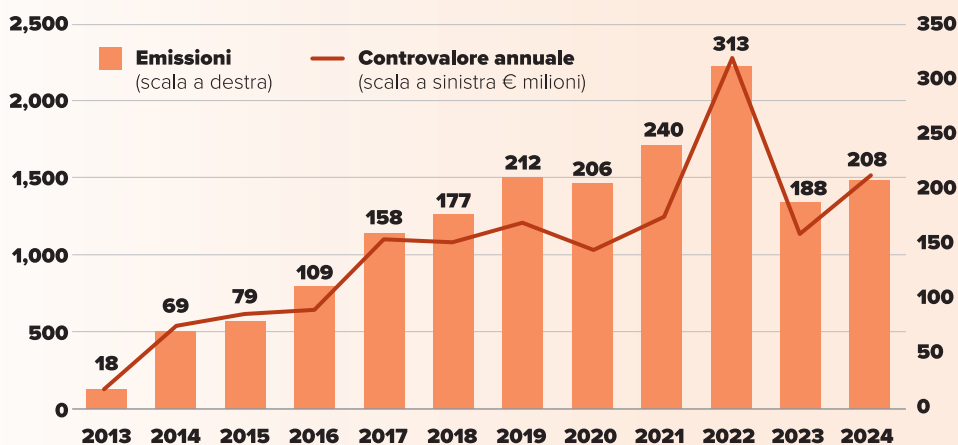
I mini-bond possono essere contro garantiti in vario modo: con ipoteche su immobili aziendali e anche attraverso il fondo di garanzia (Mcc). In questo contesto si inseriscono anche i “basket bond”. Per realizzare economie di scala e rendere i titoli appetibili, si creano



Tecnicamente, i mini-bond sono obbligazioni a medio-lungo termine emesse da società di capitali italiane non quotate

LE EMISSIONI DI MINIBOND IN ITALIA

dati in milioni di euro - fonte: Osservatorio Minibond Politecnico di Milano



dei portafogli che raggruppano le emissioni di diverse aziende tramite operazioni di cartolarizzazione. Spesso è poi Cdp “l’anchor investor” (investitore istituzionale che sottoscrive una parte dell’offerta). La presenza di un investitore istituzionale è “garanzia” di profonda selezione e valutazione delle imprese interessate.

La quotazione: vetrina o sostanza?

Altro aspetto che caratterizza i mini-bond è la possibilità di

quotazione su segmenti dedicati come l’Euronext Access Milan. Viene spesso descritta come un “primo passo verso la borsa”, un addestramento alla trasparenza. C’è del vero: l’azienda impara a ragionare in ottica pubblica. La liquidità di questi titoli sul mercato è tuttavia quasi inesistente: chi li compra (i fondi) li detiene fino alla scadenza. La “quotazione”, quindi, diventa spesso più una costosa vetrina reputazionale che un vero strumento di scambio liquido.

7

GLI ANNI
DI DURATA
MEDIA DI UN
MINI-BOND

Il vero nodo: costi e convenienza.

Arriviamo infine all’aspetto che più di tutti ridimensiona la portata dello strumento: i costi. A differenza di un semplice mutuo, l’emissione di un mini-bond richiede una vera armata di specialisti: advisor finanziario, legali per il regolamento, arranger, società di rating e depositario. Tutto questo genera costi fissi (upfront fees) molto elevati. Per emissioni sotto i 3-5 milioni di euro, l’incidenza di queste spese può fagocitare diversi punti percentuali del capitale raccolto. Se sommiamo questi costi a una cedola che è quasi sempre superiore ai tassi bancari (perché il bond è percepito come più rischioso), la convenienza economica spesso vacilla. I mini-bond restano uno strumento valido per aziende che hanno saturato il credito bancario o cercano scadenze molto lunghe bullet (rimborso integrale alla fine), ma per la media Pmi italiana non sembrano la miglior soluzione. ●

