

6 Le emissioni di minibond delle imprese in rete

Antonio Proto

Venice School of Management, Università Ca' Foscari Venezia, Italia

Abstract The research focuses on emissions data from 2023 and seeks to evaluate the spread of minibonds among companies within a network. It aims to analyze the characteristics and unique features of the securities issued by these entities. Specifically, the study intends to determine the correlation between minibond issuance and network membership, investigating whether these securities are utilized to finance investments that support the collective program established in the network contract, both at the individual company level and across the network through system operations, such as basket bonds and pluribonds.

Keywords Minibond. Alternative finance. Networked businesses. Network contracts. Securities.

Sommario 1 I minibond. – 2 Le imprese emittenti. – 3 Le emissioni di minibond. – 4 Conclusioni.

1 I minibond

Il ricorso al mercato dei capitali attraverso l'emissione di titoli di debito rappresenta per le imprese un'opportunità di diversificazione delle fonti di finanziamento, in grado di ridurre la dipendenza dal sistema bancario. Peraltra, 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.

Per ampliare la platea delle imprese emittenti sono stati introdotti e disciplinati i minibond; 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, Rizzi, Sabatini 2014). Inoltre, tali titoli possono essere collocati attraverso piattaforme di crowdfunding e in questo caso possono essere offerti anche a investitori non professionali.¹ L'utilizzo di questa forma di finanza alternativa, come detto, consente all'impresa emittente di diversificare le fonti di finanziamento, ma può anche migliorare le condizioni di accesso al credito, sia in termini di ammontare che di condizioni economiche (Croce, Quas, Tenca 2024).

Per quanto riguarda la diffusione dei minibond in Italia, al 31 dicembre 2023 sono 1.158 le imprese emittenti censite, di cui 764 PMI secondo la definizione europea, e 1.679 le emissioni (Politecnico di Milano 2024, 26).

2 Le imprese emittenti

L'indagine si focalizza sulle emissioni avvenute nel 2023, così come rilevate nel 10° Report italiano sui minibond del Politecnico di Milano; per individuare quali, fra le imprese emittenti, aderiscono a una o più reti sono stati utilizzati i dati contenuti nel database InfoCamere sui contratti di rete.²

I dati relativi al 2023, 165 emittenti e 184 emissioni (Politecnico di Milano, 2024, 25), sono inferiori a quelli del 2022, anno record per i minibond, con 254 emittenti e 268 emissioni (Politecnico di Milano 2023, 3-4); questa diminuzione dipende principalmente dall'aumento dei tassi di interesse, che ha reso meno conveniente per le imprese ricorrere all'indebitamento (Politecnico di Milano 2024, 2). Le imprese in rete emittenti sono 20 (12,1%), di cui nove sono capofila e nove aderiscono a più reti, mentre le emissioni sono 24 (13%) [tab. 1]; si tratta di percentuali in linea con quelle rilevate nel 2022 (12,6%, 13,4%) (Proto 2024, 69).

La presenza di imprese in rete fra gli emittenti di minibond è significativa, se si considera il loro numero rispetto al totale delle imprese italiane: al 3 gennaio 2025 sono 9.630 i contratti di rete, a cui aderiscono 50.298 imprese.³ Ciò indica che le imprese in rete sono imprese 'di qualità', poiché l'accesso al mercato dei capitali, in particolare quando gli investitori sono professionali, è possibile solo se l'emittente è in grado di realizzare performance positive adottando

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

² Database InfoCamere, dati al 3 luglio 2024.

³ <https://contrattidirette регистрация企业.it/reti/>.

strategie di crescita basate sull'innovazione e sull'internazionalizzazione (Bartoli et al. 2013, par. 4; Bentivogli, Quintiliani, Sabbatini 2013, par. 6).

Tabella 1 Imprese in rete che hanno emesso minibond

Emittente	Denominazione rete	Capofila
Apulia Hotel s.r.l.	Roma Food 24 Network Turismo Italia Apulia Hotel net Rete Food 24	Sì Sì Sì Sì
Baia Camping Village s.p.a.	Inter-company	Sì
Bibione Mare s.p.a. ⁴	Venezia Orientale Tours Iniziative Venete Group	No No
Bioman s.p.a. (due emissioni) ⁵	– ⁶	No
Building s.p.a.	Exclusive Brands Torino – EBT	No
Coopservice s.c.p.a.	Continuità Valori	No
ETS EcoTecnologie Stradali s.r.l. (due emissioni)	Sincronya – Rete e officina di idee	Sì
ETT s.p.a. ⁷	Interactive Learning Network	Sì
Industrie Saleri Italo s.p.a.	Welstep	No
Ledoga s.r.l. (due emissioni)	Le Terre del Gal Mongioie	Sì
Netgroup s.p.a.	Rete di imprese Difesa e Sicurezza Rete per la Trasformazione Digitale	No No
Omnitech s.r.l.	Rete Smart Eco Phone Rete Leonardo	Sì No
Progetto Natura s.c. agricola ⁸	Sicilia Golosa	No
Samag Holding Logistics s.p.a.	Strategy Rete di reti Pulsar SB	Sì Sì
Sidea Group s.r.l.	Low Code Enablers Network Argogra	No No
Site s.r.l.	Tera Rete d'imprese tra Enel X Italia s.r.l. e Site s.r.l. Rete24	No No No

⁴ Emissione riportata nell'elenco 2023 (Politecnico di Milano 2024, 68), ma avvenuta ad agosto 2024.

⁵ Il report del Politecnico di Milano rileva una sola emissione a dicembre 2023, ma a novembre 2023 è stata effettuata un'ulteriore emissione riservata ai soci Finam Group s.p.a. e Friulia s.p.a.

⁶ Denominazione del contratto di rete assente.

⁷ Emissione riportata nell'elenco 2023 (Politecnico di Milano 2024, 68), ma avvenuta a luglio 2024.

⁸ Emissione riportata nell'elenco 2023 (Politecnico di Milano 2024, 68), ma avvenuta a dicembre 2024

Emissente	Denominazione rete	Capofila
Soft Tecnology s.r.l.	Rete Soft Point	Sì
Solis s.p.a. (due emissioni)	S-star	No
	Cresc.co	No
Sovecar s.r.l. ⁹	Rete Klinet	Sì
	Rete Edinnova	No
Uniko s.p.a.	Rete On Rent	No

Fonte: Politecnico di Milano 2024, Appendice; database InfoCamere, dati al 3 luglio 2024

La tabella 2 riporta i dati relativi alla dimensione delle imprese in rete, definita secondo i parametri europei per l'identificazione delle PMI, e di tutte le imprese emittenti (Politecnico di Milano 2024, 3); a differenza del 2022, quando fra le imprese in rete erano più numerose quelle grandi (Proto 2024, 69), nel 2023 i dati sono in linea con quelli generali, che vedono prevalere le PMI.

Tabella 2 Ripartizione per dimensione

Dimensione	Imprese emittenti		Imprese in rete	
	nr.	%	nr.	%
PMI	123	74,5	14	70,0
Grandi imprese	42	25,5	6	30,0

Fonte: Politecnico di Milano 2024, 3; bilanci 2023 delle imprese in rete

Nella tabella 3 sono indicati i dati relativi ai settori di attività riferiti all'insieme delle imprese emittenti (Politecnico di Milano 2024, 28) e alle imprese in rete. Rispetto al dato generale, si osserva una maggiore incidenza delle imprese in rete appartenenti al settore costruzioni, una scarsa presenza di imprese manifatturiere, mentre, fra gli altri settori, vi sono cinque imprese di servizi informatici, tre del turismo e solo una agroalimentare, settore prevalente fra le imprese in rete (Pitingaro, Corsini 2024, 18-19).

⁹ Emissione riportata nell'elenco 2023 (Politecnico di Milano 2024, 68), ma avvenuta a giugno 2024.

Tabella 3 Ripartizione per tipologia di attività

Settore	Imprese emittenti ¹⁰		Imprese in rete	
	nr.	%	nr.	%
Attività manifatturiere	49	31,2	2	10,0
Attività professionali	25	15,9	–	–
Commercio	23	14,6	–	–
Costruzioni	17	10,8	5	25,0
Altri settori	43	27,4	13	65,0

Fonte: Politecnico di Milano 2024, 28; bilanci 2023 delle imprese in rete

Va infine rilevato che, a differenza del 2022 (Proto 2024, 69), nessuna impresa in rete è quotata in Borsa; considerando invece l'insieme degli emittenti, sono 11 quelli quotate (6,7%), di cui 8 nell'Euronext Growth Milan (Politecnico di Milano 2024, 28).

3 Le emissioni di minibond

Le principali caratteristiche delle emissioni di minibond da parte delle imprese in rete sono riportate nella tabella 4. Le informazioni sulle singole emissioni sono quelle contenute nei bilanci d'esercizio e nei siti internet degli emittenti o degli operatori coinvolti nel processo di collocamento,¹¹ in mancanza di prospetti informativi depositati presso la Consob, non previsti poiché i minibond non sono strumenti finanziari destinati al pubblico.¹²

¹⁰ Escluse le imprese finanziarie.

¹¹ Mancano i dati relativi all'emissione di Samag Holding Logistics s.p.a. poiché il bilancio 2023 non è disponibile.

¹² Solo nei casi di titoli quotati nel mercato Euronext Access Milan è previsto il deposito del Prospetto o del Documento di ammissione..

Tabella 4 Caratteristiche delle emissioni

Modalità di collocamento	nr.	%
Private placement	17	71
Crowdfunding	5	21
n.d.	2	
Importo		
≤ 2 ml	12	50
> 2 ml	11	46
n.d.	1	
Scadenza		
< 2 anni	3	12
Da 2 a 5 anni	4	17
> 5 anni	15	62
n.d.	2	
Tasso di interesse		
Fisso	10	42
Variabile	12	50
n.d.	2	
Modalità di rimborso		
Amortizing	9	37
Amortizing+preammortamento	9	37
Bullet	4	17
n.d.	2	
Garanzie		
Finanziarie regionali	6	
Fondo di garanzia per le PMI	3	42
Fondo Europeo di Garanzia (BEI)	1	
Operazioni di sistema		
Basket bond	8	33

Fonte: bilanci delle imprese in rete; siti internet delle imprese in rete e degli operatori coinvolti nel processo di collocamento

Modalità di collocamento: nella maggior parte dei casi (71%), in linea con i dati relativi alle emissioni complessive (Politecnico di Milano 2024, 58-9), si tratta di operazioni di *private placement* in cui i titoli sono sottoscritti da un numero limitato di operatori (Cassa Depositi e Prestiti, Mediocredito Centrale, fondi di private debt, altre banche, finanziarie regionali), se non da un unico investitore; in cinque casi i titoli sono invece collocati attraverso una piattaforma di crowdfunding.¹³

¹³ Si tratta di Fundera.it, la principale piattaforma per numero di emissioni e volumi (Politecnico di Milano 2024, 58).

Importo: le emissioni sono equamente distribuite fra quelle inferiori e superiori a due milioni di euro; i dati complessivi mostrano invece una minore presenza di emissioni più piccole (39%) (Politecnico di Milano 2024, 40).

Scadenza: le operazioni sono prevalentemente a lungo termine (62%); il dato, inferiore a quello complessivo (69%) (Politecnico di Milano 2024, 42), è coerente con gli obiettivi dichiarati dagli emittenti [tab. 5].

Tasso di interesse: metà delle emissioni sono a tasso variabile, dato inferiore a quello complessivo (53%); fra i titoli a tasso variabile vi è solo un caso di cedola collegata al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità (*Sustainability-Linked Bond*¹⁴), a fronte di 21 emissioni (11%) a livello complessivo (Politecnico di Milano 2024, 44-53).

Modalità di rimborso: la maggior parte delle emissioni è rimborsata secondo un piano di ammortamento e metà di queste prevede 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 2024, 42).

Garanzie: meno della metà delle emissioni sono garantite (42%), una quota inferiore rispetto a quella delle emissioni totali (74%) (Politecnico di Milano 2024, 467); in nessun caso è stata rilevata la presenza di un rating.

Operazioni di sistema: un terzo delle emissioni è riconducibile a programmi di *basket bond*,¹⁵ si tratta di operazioni che si 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 2024, 30 ss.). A differenza del 2022 (Proto 2024, 70 ss.), non vi sono imprese in rete coinvolte in operazioni di pluribond.

¹⁴ Sono strumenti finanziari che prevedono una penalizzazione o un premio in base al raggiungimento di un determinato obiettivo (*scoring*) di sostenibilità, assegnato e monitorato da una società terza. 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, Mosconi, Russo 2022).

¹⁵ 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 perché interessati a emissioni oltre una determinata soglia dimensionale. Il *pluribond*, invece, non utilizza la tecnica della cartolarizzazione, ma è un basket di titoli emessi da PMI appartenenti a determinati settori o aree geografiche.

Le imprese in rete partecipano a quattro programmi:

- *Basket bond Puglia*: ha come obiettivo il finanziamento di interventi straordinari, investimenti e capitale circolante di PMI regionali e vede come originator e arranger Unicredit, investitori Cassa Depositi e Prestiti e Mediocredito Centrale e garante Puglia Sviluppo; al programma partecipano Apulia Hotel s.r.l., Omnitech s.r.l. e Sidea Group s.r.l.;
- *Garanzia Campania Bond*: ha come obiettivo il finanziamento dei piani di sviluppo di PMI regionali e vede come arranger Finint e Mediocredito Centrale, investitori Cassa Depositi e Prestiti e Mediocredito Centrale e garante Sviluppo Campania; al programma partecipano Netgroup s.p.a. e Soft tecnology s.r.l.;
- *Tech Basket Bond*: ha come obiettivo il finanziamento dei progetti di innovazione tecnologica di PMI e Mid Cap del settore digitale e ICT e vede come arranger Equita e investitori Cassa Depositi e Prestiti e Mediocredito Centrale; al programma partecipa Industrie Saleri Italo s.p.a.;
- *Basket Bond ESG*: ha come obiettivo il finanziamento dei piani di sviluppo sostenibile di PMI e Mid Cap operanti in settori strategici dell'economia italiana per il miglioramento dello scoring di sostenibilità assegnato da una società esterna (Cerved Rating Agency) e vede come arranger Unicredit e investitori Cassa Depositi e Prestiti e Unicredit; al programma partecipa Ledoga s.r.l.

Va infine rilevato che non vi sono *basket bond* 'di rete', cioè operazioni che coinvolgono le imprese aderenti a un contratto di rete e destinate al finanziamento del programma comune, né imprese aderenti allo stesso contratto di rete che partecipano alla stessa operazione; resta allora da esaminare se, a livello di singola impresa in rete, gli obiettivi delle emissioni di minibond sono comunque in linea con gli obiettivi della rete. A tale riguardo, poiché le informazioni disponibili sulle singole emissioni non contengono alcun riferimento esplicito al contratto di rete e al programma comune, sono stati confrontati gli obiettivi delle emissioni con gli obiettivi dichiarati nei contratti di rete [tab. 5].

La crescita interna attraverso il finanziamento di investimenti in capitale fisso rappresenta la motivazione prevalente delle emissioni (12), in linea con quanto risulta dai dati generali (Politecnico di Milano 2024, 48-9); cinque sono destinate a finanziare progetti e investimenti rivolti al miglioramento della sostenibilità ambientale.

Per quanto riguarda il collegamento fra obiettivi delle emissioni e obiettivi della rete, le motivazioni che hanno indotto le imprese in rete a emettere minibond si riferiscono a iniziative e progetti di interesse specifico dell'emittente, senza un richiamo esplicito agli obiettivi della rete e all'eventuale contributo alla realizzazione del programma comune.

Tabella 5 Obiettivi delle emissioni e delle reti

Emissente	Obiettivi dell'emissione	Obiettivi delle reti
Apulia hotel s.r.l.	Realizzazione di nuove strutture ricettive attraverso l'acquisizione di hotel oggetto di interventi di ammodernamento e adeguamento finalizzati a incrementarne le potenzialità commerciali.	Crescita economica delle imprese mediante coordinamento e integrazione delle attività e risorse per affrontare la frammentazione dell'offerta e la dimensione aziendale limitata. Conseguimento di economie negli acquisti, aumento dell'offerta e del fatturato, miglioramento del servizio, massimizzazione della visibilità e vantaggi logistici, ampliamento dei servizi, promozione della filiera turistica e attrazione dei flussi turistici.
Baia camping village s.p.a.	Supportare il programma di investimenti 2023-26 volto al miglioramento dell'offerta ricettiva e all'ampliamento dei servizi offerti all'interno delle strutture ricettive gestite (realtà abitativa turistica e nuovi parchi acquatici).	n.d.
Bibione mare s.p.a.	Realizzazione del piano di sviluppo e investimento del gruppo previsto per i prossimi anni.	Migliorare la competitività delle imprese attraverso l'innovazione e l'aumento dell'offerta turistica. Conseguire un risparmio sui costi, incrementare l'efficienza operativa, migliorare la penetrazione di mercato, innalzare gli standard qualitativi dei servizi e potenziare la sicurezza sul lavoro. Creare sinergie nella catena del valore, ottimizzare l'uso delle risorse umane e promuovere attività di formazione professionale congiunta.
Bioman s.p.a.	Supportare la struttura finanziaria e il piano di sviluppo e investimenti.	Migliorare la competitività nei mercati nazionali, comunitari e internazionali; garantire la qualità del servizio per gli utenti e le sinergie nelle attività logistiche; migliorare l'efficienza attraverso un uso più razionale delle risorse umane, materiali e tecnologiche.
Building s.p.a.	n.d.	Promuovere e arricchire la cultura aziendale delle imprese, che condividono un forte orientamento internazionale e si distinguono per creatività, innovazione, ricerca e qualità nei loro prodotti e servizi di alta gamma.

Emissante	Obiettivi dell'emissione	Obiettivi delle reti
Coopservice s.c.p.a.	Finanziare iniziative green quali la realizzazione di un impianto fotovoltaico, interventi di riqualificazione su stabili di proprietà e investimenti project orientati all'efficientamento energetico.	Rispondere efficacemente alle sollecitazioni delle istituzioni, soddisfare le esigenze della domanda, ridurre il rischio di fornitura di terzi, promuovere la qualità e la sicurezza dei processi, presentarsi sul mercato come operatori con rating superiore.
ETS EcoTecnologie Stradali s.r.l.	Diversificazione della provvista.	Migliorare l'efficienza operativa, la competitività e la penetrazione del mercato per i settori delle costruzioni private e pubbliche attraverso una catena di produzione più organizzata ed efficiente, la condivisione di competenze, risorse e forza lavoro e una comunicazione efficace delle capacità risultanti.
ETT s.p.a.	n.d.	Potenziamento della capacità innovativa e della competitività collaborando in aree predeterminate relative alle operazioni aziendali, scambiando informazioni o servizi industriali, commerciali, tecnici o tecnologici ed esercitando congiuntamente attività nell'ambito aziendale per raggiungere obiettivi definiti. Promuovere lo sviluppo economico e tecnologico dei partecipanti e aumentare la loro penetrazione nel mercato.
Industrie Saleri Italo s.p.a.	Iniziative per la crescita del gruppo in Italia come previste nel Business Plan 2023-27, in particolare le implementazioni di industrializzazione delle pompe elettriche e relativi costi di sviluppo, inclusi adeguamenti strutturali del laboratorio testing (<i>testing facility improvements</i>).	Migliorare la capacità innovativa e competitività delle imprese sui mercati nazionale e internazionale; ottimizzazione dei servizi di welfare per i dipendenti e la promozione di comportamenti aziendali socialmente responsabili.
Ledoga s.r.l.	Incremento della capacità produttiva di tannini di castagno nello stabilimento di San Michele di Mondovì. Investimenti strategici.	Perseguire una maggiore competitività delle imprese secondo un paradigma di sostenibilità ambientale; realizzare i rispettivi programmi di investimento previsti dal contratto di rete.

Emitente	Obiettivi dell'emissione	Obiettivi delle reti
Netgroup s.p.a.	Investimenti in ambito cybersecurity e intelligenza artificiale.	Migliorare la capacità di innovazione e competitività delle imprese attraverso l'aumento della conoscenza e della competitività sul mercato dei prodotti e delle soluzioni digitali; perseguire la trasformazione digitale sviluppando strategie di comunicazione e promozione per il prodotto NBM, acquisendo un ruolo di operatore nazionale per il suo sviluppo e gestione e coordinando le attività per garantire un'efficace penetrazione nel mercato.
Omnitech s.r.l.	Ampliamento del proprio business legato al noleggio di macchine e attrezzature, attraverso la diffusione tra enti pubblici e società a partecipazione pubblica dell'impiego di mezzi ad alimentazione elettrica per il trasporto degli attrezzi da utilizzare per lo spazzamento stradale e per i servizi di igiene urbana.	Migliorare la competitività e l'innovazione delle imprese sfruttando l'esperienza reciproca, portando a una maggiore competitività sul mercato attraverso l'innovazione dei servizi, le opportunità di business e l'acquisizione di quote di mercato. Migliorare nel settore ambientale e nell'ottimizzazione dei processi industriali; accrescere la penetrazione del mercato attraverso la certificazione di qualità e la comunicazione.
Progetto Natura s.c. agricola	Diversificazione della provvista.	Migliorare l'innovazione e la competitività promuovendo lo sviluppo sinergico di prodotti e servizi, espandendo i mercati, conducendo ricerche di mercato per piani promozionali e sviluppando strategie pubblicitarie comuni.
Samag Holding Logistics s.p.a.	n.d.	Innovazione e aumento della competitività nel settore della logistica integrata; migliorare la penetrazione nel mercato nazionale e internazionale attraverso la certificazione di qualità dei servizi e piani di marketing e promozione.

Emissante	Obiettivi dell'emissione	Obiettivi delle reti
Sidea group s.r.l.	<p>Investimenti nello sviluppo del software, acquisizione di brevetti e spese relative al lancio sul mercato del prodotto <i>Deep Rfm Analytics</i>.</p> <p>Acquisto della piattaforma <i>Supported by Gartner</i>, un programma di sviluppo di competenze interne basato sulle pubblicazioni, le ricerche e le <i>best practice</i> che la Gartner Inc., azienda leader mondiale nell'ambito della consulenza strategica, offrirà direttamente a Sidea Group.</p> <p>Investimenti per l'inserimento in portafoglio di altre innovative soluzioni tecnologiche.</p>	Creare un nuovo operatore nel mercato delle soluzioni CRM, in grado di competere con le società leader, garantendo alti standard qualitativi. Proporre soluzioni CRM più economiche e personalizzabili, incentivare la crescita e l'innovazione delle imprese, ripensare la strategia aziendale, sviluppare una nuova visione strategico-commerciale, migliorare la gestione delle risorse umane, sviluppare il talent management e le competenze attraverso la formazione.
Site s.r.l.	Acquisto di beni strumentali necessari per acquisire una certificazione specialistica del settore ambientale e delle fonti di energia rinnovabile.	Promuovere l'innovazione attraverso l'applicazione di risultati di ricerca e sviluppo, rafforzare settori di eccellenza secondo la legge regionale n. 22/2016 Industria 4.0, aumentare la cultura digitale per impatti socio-economici significativi; migliorare la competitività tramite collaborazione e integrazione delle competenze, scambio di know-how e, se necessario, distacco di personale qualificato per sviluppare azioni comuni.
Soft Tecnology s.r.l.	Realizzazione di un Data Center per la vendita di servizi di Cloud Computing.	Migliorare la competitività sul mercato; collaborare per definire un gruppo di mercati nazionali e internazionali di interesse.
Solis s.p.a.	Progetti per la sostenibilità: acquisto di un parco fotovoltaico, investimenti green per la sostenibilità, la mobilità elettrica, l'energia rinnovabile e la valorizzazione del territorio.	Miglioramento della competitività, innovazione tecnologica, qualificazione dei processi produttivi, digitalizzazione, internazionalizzazione e sviluppo del commercio elettronico. Collaborazione in ambiti predeterminati, scambio di informazioni ed esercizio comune di attività, con l'obiettivo di accrescere le competenze e i ricavi delle imprese. Condivisione di competenze per favorire la progettazione e commercializzazione di macchine utensili innovative, sia a livello nazionale che internazionale.

Emissente	Obiettivi dell'emissione	Obiettivi delle reti
Sovecar s.r.l.	Progetti green nel settore delle costruzioni e adozione di pratiche aziendali eco-sostenibili.	Innovare e migliorare la competitività delle imprese. Aumentare la penetrazione nel mercato nazionale e internazionale, sviluppando e comunicando efficacemente la qualità dei servizi offerti e creando attività e servizi comuni per soddisfare meglio la clientela.
Uniko s.p.a.	Investimenti per lo sviluppo del business aziendale.	Crescita delle imprese attraverso strumenti promozionali, valorizzazione dei marchi e condivisione di opportunità con i clienti. Conclusione di contratti di rete e partnership per obiettivi specifici, offrendo vantaggi fiscali ed economici.

Fonte: bilanci 2023 delle imprese in rete; database InfoCamere, dati al 3 luglio 2024

4 Conclusioni

Le emissioni di minibond da parte delle imprese in rete costituiscono una quota significativa delle emissioni complessive, soprattutto se si considera l'incidenza delle imprese in rete sul totale delle imprese italiane. L'utilizzo di questa forma di finanza alternativa non è però collegato all'adesione a un contratto di rete, ma piuttosto alla 'qualità' dell'emittente.

L'assenza di un collegamento tra emissioni e partecipazione a una 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, generalmente connessi al finanziamento di investimenti in capitale fisso e progetti di miglioramento della sostenibilità ambientale. 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.

Considerando anche i dati sulle emissioni del 2022 (Proto 2024), emerge come non venga colta l'opportunità di valorizzare il contratto di rete e il suo programma come fattori in grado di attrarre gli investitori, che potrebbero essere interessati a partecipare al progetto, piuttosto che investire nelle singole imprese aderenti. La realizzazione di operazioni di sistema consentirebbe inoltre alle imprese della rete di accedere più agevolmente a fonti di finanziamento alternative a quelle bancarie, poiché si otterrebbe una dimensione dell'offerta adeguata alle esigenze degli investitori professionali.

Peraltro, tale situazione è coerente con il limitato interesse delle reti ad attuare una gestione finanziaria integrata, come risulta dalle informazioni raccolte sulla gestione dei rapporti con le banche, nella maggioranza dei casi decentrata presso le singole imprese in rete (Proto 2021, 58), e con i risultati del sondaggio 2023 dell'Osservatorio nazionale sulle reti d'impresa: solo cinque delle 224 reti intervistate dichiarano che alcune delle imprese aderenti hanno partecipato a operazioni di finanza alternativa e dieci di essere molto interessate a partecipare.

Un'ultima considerazione riguarda le emissioni multiple: quattro imprese in rete hanno effettuato due emissioni nel 2023 e di queste tre hanno utilizzato i minibond in anni precedenti, mentre altre due hanno emesso minibond in passato. Questi dati evidenziano l'efficacia dello strumento per sostenere i piani di crescita e diversificare le fonti di finanziamento, così come l'interesse degli investitori a stabilire relazioni durature con imprese 'di qualità' che, da emittenti 'una tantum', diventano emittenti 'seriali'.

Bibliografia

- Antilici, P.; Mosconi, G.; Russo, L. (2022). *Quando innovazione finanziaria e finanza sostenibile si incontrano: i "Sustainability-Linked Bonds"*. Roma: Banca d'Italia. Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento 22.
<https://tinyurl.com/3zf9n96b>
- Bartoli, F.; Ferri, G.; Murro, P.; Rotondi, Z. (2013). «Reti d'impresa, performance e assetti banca-impresa». *Bancaria*, 1.
- Bentivogli, C.; Quintiliani, F.; Sabbatini, D. (2013). *Le reti di imprese*. Roma: Banca d'Italia. Questioni di Economia e Finanza 152.
https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2013-0152/QEF_152.pdf
- Croce, A.; Quas, A.; Tenca, F. (2024). «SME's Bond Issuance and Access to Bank Credit: Evidence from Italy». *Review of Managerial Science*, 19, 499-535.
<https://doi.org/10.1007/s11846-024-00760-2>
- Meiani, A.; Rizzi, L.; Sabatini, D. (2014). *Guida ai minibond – Strumenti innovativi per la finanza delle PMI*. Roma: Bancaria Editrice.
- Pitingaro, S.; Corsini, S. (2024). «I contratti di rete: dinamiche recenti e profili emergenti». Cabigiosu, A. (a cura di), *Osservatorio nazionale sulle reti d'impresa 2023*. Venezia: Edizioni Ca' Foscari, 7-28.
<http://doi.org/10.30687/978-88-6969-788-3/001>
- Politecnico di Milano (2023). *9° Report italiano sui Minibond*.
<https://www.osservatoriefi.it/efi/report-e-pubblicazioni/>
- Politecnico di Milano (2024). *10° Report italiano sui Minibond*.
<https://www.osservatoriefi.it/efi/report-e-pubblicazioni/>
- Proto, A. (2021). «L'evoluzione delle relazioni banche-reti». Cabigiosu, A. (a cura di), *Osservatorio nazionale sulle reti d'impresa 2021*. Venezia: Edizioni Ca' Foscari, 53-60.
<http://doi.org/10.30687/978-88-6969-574-2/004>
- Proto, A. (2024). «Imprese in rete e finanza alternativa: le emissioni di minibond». *Bancaria*, 3.