

I MINIBOND NEL BILANCIO DELL'EMITTENTE

Bilancio e revisione, 2 / 2022, p. 5

I MINIBOND NEL BILANCIO DELL'EMITTENTE

di Alessandro Savoia^[*]

I minibond hanno trovato nel corso dell'ultimo decennio una sempre maggiore diffusione tra le imprese. La valutazione di tali strumenti finanziari nel bilancio di esercizio dell'impresa emittente richiede tuttavia attenzione, in particolare in tutti i casi in cui vi siano significativi costi di transazione connessi alla strutturazione dell'operazione, o eventuali differenze tra il valore di emissione del titolo e il suo valore nominale.

Sommario: [Introduzione](#) - [I minibond: aspetti generali](#) - [I minibond nel bilancio dell'emittente](#) - [La valutazione del minibond con il criterio del costo ammortizzato](#) - [La valutazione del minibond senza applicazione del criterio del costo ammortizzato](#)

Introduzione

A partire dal 2008, dopo il forte impatto della crisi finanziaria che ha interessato il sistema economico globale, in Italia si sono susseguiti vari provvedimenti legislativi tutti caratterizzati dalla finalità di offrire nuovi canali di finanziamento per le imprese, alternativi e complementari rispetto a quelli tradizionalmente esistenti e rappresentati dal sistema del credito bancario.

Grazie a questi provvedimenti, oltre ad una sempre più diffusa e radicata cultura finanziaria nel mondo imprenditoriale, hanno trovato spazio varie forme di finanza alternativa^[1], quali i *minibond*, il *crowdfunding*, l'*invoice trading*, il *direct lending*, le *Initial Coin Offerings* (ICOs), il *private equity* e *venture capital*^[2] (Tavola 1). Importanti strumenti che hanno consentito alle imprese, ed in particolare alle PMI, di integrare le fonti di finanziamento già ordinariamente reperite tramite il canale bancario e in taluni casi ottenere invece risorse per sostenere percorsi di crescita, sviluppo e operazioni di M&A tramite finanziamenti che per durata, forma tecnica e garanzie, difficilmente sarebbero stati concessi dagli istituti di credito.

Nonostante le varie forme di sostegno finanziario oggetto dei provvedimenti emanati dal legislatore nel pieno dell'emergenza pandemica per supportare le imprese, quali prestiti garantiti, moratorie, e altri interventi di rimodulazione delle scadenze di linee di credito già in essere, i più recenti studi sul fenomeno consentono di osservare come anche nel corso degli ultimi dodici mesi il settore abbia registrato un aumento consistente di flussi. Il primo semestre del 2021 registra un valore di circa euro 1,98 miliardi, con un incremento del 91% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Questo dato, unito all'ottima *performance* del secondo semestre del 2020 (euro 2,25 miliardi), fa sì che gli ultimi dodici mesi mostrino un flusso di liquidità di euro 4,23 miliardi, in aumento del 58% rispetto allo stesso dato del precedente anno, a riprova di una sempre maggiore diffusione di questi strumenti di finanza nel mondo delle imprese.

Tavola 1 - Valori dei flussi di finanziamento da canali alternativi al credito bancario per le PMI italiane. Evoluzione negli ultimi semestri (valori in euro milioni)

| Canale | 1° semestre 2020 | 2° semestre 2020 | 1° semestre 2021 |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| <i>Minibond</i> | 95,9 | 342,6 | 112,4 |

| | | | |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <i>Crowdfunding: rewara basea</i> | 0,8 | 1,9 | 3,2 |
| <i>equity based</i> | 38,4 | 62,3 | 65,4 |
| <i>lending based</i> | 52,7 | 79,9 | 230,9 |
| <i>Direct lending (*)</i> | 138,7 | 262,9 | 307,8 |
| <i>Invoice trading</i> | 555,1 | 712,2 | 531,6 |
| <i>Private equity/VC: fondi (**)</i> | 102 | 630 | 593 |
| <i>business angel (*)</i> | 25,6 | 25,6 | 28 |
| Euronext Growth Milan (***) | 25,0 | 131,4 | 106,5 |
| TOTALE | 1.034,2 | 2.248,8 | 1.978,8 |

(*) = stima;

(**) = solo operazioni di *early stage ed expansion*;

(***) = OPS e aumenti di capitale, escluse le SPAC

Fonte: Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation, 4° Quaderno di Ricerca, La Finanza Alternativa per le PMI in Italia.

I minibond: aspetti generali

Tra le tante forme di finanza alternativa il *minibond* è probabilmente uno di quelli che ha trovato da subito ampio utilizzo. Ciò è probabilmente dovuto al fatto che, al di là della particolare ed "esotica"^[3] denominazione, il *minibond* identifica in realtà strumenti finanziari già presenti e disciplinati dal sistema giuridico e pertanto noti a imprese, professionisti e operatori del settore^[4].

Più nel dettaglio con tale dizione si identificano di fatto tre diverse fattispecie:

- 1) i prestiti obbligazionari emessi dalle società per azioni e disciplinati dall'art. 2410 e ss. del Codice civile;
- 2) i titoli di debito emessi dalle società a responsabilità limitata oggetto dell'art. 2483 del Codice civile;
- 3) le cambiali finanziarie, di cui alla Legge n. 43 del 13 gennaio 1994, emesse da imprese non finanziarie italiane, in particolare di piccola-media dimensione.

Il primo e più importante intervento di stimolo del legislatore ha avuto inizio nel 2012^[5] e si è concretizzato nel D.L. 22 giugno 2012, n. 83 (c.d. Decreto sviluppo) e nelle successive integrazioni e modifiche apportate dal D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 (c.d. Decreto sviluppo *bis*), dal D.L. 23 dicembre 2013, n. 145 (c.d. piano Destinazione Italia) ed infine nel D.L. 24 giugno 2014, n. 91 (c.d. Decreto competitività).

Tutti e tali provvedimenti hanno avuto il pregio di ridurre limiti e vincoli correlati all'emissione di questi strumenti finanziari da parte delle PMI, agevolare la deducibilità dei relativi interessi passivi e - purtroppo solo inizialmente^[6] - delle spese di emissione^[7], favorirne il collocamento sul mercato e in generale la sottoscrizione e la circolazione tra investitori professionali.

Anche nel pieno dell'emergenza pandemica il legislatore ha avuto riguardo per questi strumenti di finanza alternativa, arrivando a prevedere anche ai *minibond* l'estensione della garanzia pubblica del Fondo centrale di garanzia e della SACE^[8].

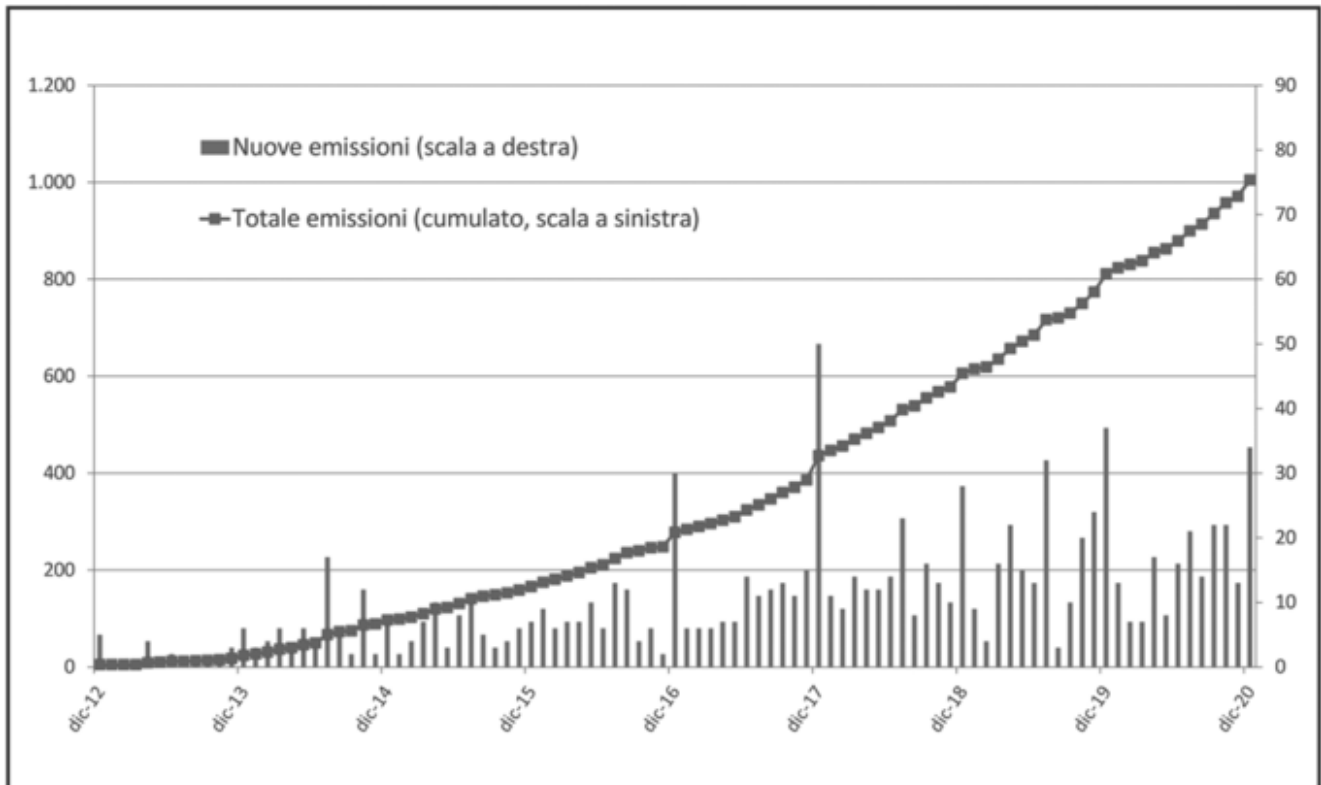
Il *minibond* si è rivelato via via nel tempo una fonte di finanziamento molto flessibile. Dall'esame dei collocamenti intervenuti nel corso degli anni si possono riscontrare emissioni di titoli di breve durata (c.d. *short term minibond*) piuttosto che con scadenza di medio/lungo termine. Emissioni assistite da garanzie (ipoteche, pegni, privilegi speciali ex art. 46 del T.U.B., etc.), e altre nella forma chirografaria. Talune con il rimborso periodico del capitale, altre che ne prevedono il rimborso *bullet* interamente alla scadenza.

A tutto ciò si aggiunga l'importante fattore dell'avvicinamento dell'impresa al mondo degli investitori professionali e, per le imprese che decidono di quotare i titoli sul segmento professionale ExtraMOT PRO di Borsa Italiana^[9], il fatto che l'emissione di un *minibond* può rappresentare il primo passo verso il mercato dei capitali di rischio.

Da ultimo, ma talvolta non meno importante, il collocamento di *minibond* rappresenta spesso per le imprese emittenti anche un importante strumento di *marketing* e di comunicazione grazie al rilevante impatto di tali operazioni su stampa, siti *web* e riviste specializzate e *social media*.

Il rapido incremento delle emissioni è meglio evidenziato nel grafico proposto nella Tavola 2.

Tavola 2 - Flusso temporale delle emissioni di minibond dal 2012 al 2020 (emissioni sotto euro 50 milioni)



Fonte: Osservatorio Minibond, 7° Report italiano sui Minibond.

Complessivamente dal 2012 al 2020 il ricorso ai *minibond* ha consentito di far affluire liquidità alle imprese per oltre 7 miliardi di euro, di cui circa 2,5 miliardi a favore di PMI^[10].

A fronte dei tanti benefici sopra evidenziati va tuttavia annotato che il ricorso a questa tipologia di finanza alternativa risulta essere generalmente più costoso se rapportato al costo del denaro ottenuto dal sistema bancario. Ciò avendo a riferimento sia il costo in termini di interesse da riconoscere al *minibond holder*^[11], sia le spese di emissione del titolo stesso.

La strutturazione di un'operazione di emissione di *minibond* vede infatti coinvolti vari attori: i professionisti dell'imprenditore, l'*advisor* finanziario e l'*advisor* legale, l'*arranger*, cui è affidata la vera e propria strutturazione del collocamento e che per conto dell'impresa emittente si interfacerà con il mercato dei potenziali investitori, nonché la società di *rating*, quest'ultima talvolta richiesta per dare al mercato un ulteriore segnale informativo. A fronte del coinvolgimento di vari operatori ne consegue spesso per l'impresa emittente un ammontare significativo di costi di transazione.

I minibond nel bilancio dell'emittente

Si è visto in precedenza che i *minibond*, sotto l'aspetto giuridico altro non sono che prestiti obbligazionari di società per azioni, o titoli di debito di società a responsabilità limitata, o cambiali finanziarie.

Sotto l'aspetto contabile i *minibond* rappresentano pertanto dei debiti, ossia passività di natura determinata ed esistenza certa che rappresentano obbligazioni a pagare importi fissi o determinabili, le quali trovano la propria disciplina - limitando l'analisi alle imprese OIC *adopter* - nelle disposizioni contenute nell'art. 2426, comma 1, n. 8, del c.c., meglio illustrate nella pratica applicazione dal principio contabile OIC 19.

Nello specifico, a seguito delle modifiche operate dal D.Lgs. n. 139/2015 alla disciplina codicistica del bilancio di esercizio, i *minibond*, alla stregua di tutti i debiti devono essere "[...] rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale [...]".

Dalla lettura del novellato testo si comprende quindi come il tema generale della valutazione dei debiti debba quindi fare riferimento anche agli aspetti tecnico-contabili conseguenti all'eventuale adozione del criterio del costo ammortizzato da parte dell'impresa^[12]. Decisamente più remota dovrebbe essere invece

la problematica relativa all'attualizzazione in quanto, di norma, queste emissioni avvengono a tassi di mercato.

A tal riguardo occorre peraltro ricordare come attualmente non tutte le imprese siano tenute all'utilizzo del

criterio del costo ammortizzato per la valutazione dei debiti indicati in bilancio. Per le imprese di minori dimensioni, ed in particolare per quelle tenute alla redazione del bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-*bis* del c.c., o per le micro-imprese previste dall'art. 2435-*ter* del c.c., vige infatti l'esonero dall'utilizzo del citato criterio con la conseguenza che le stesse potranno valutare i propri debiti al valore nominale. Allo stesso tempo anche le imprese che redigono il bilancio in forma ordinaria potrebbero non applicare il criterio del costo ammortizzato, e ciò in ossequio al postulato della rilevanza.

È al riguardo il § 42 dell'OIC 19 a prevedere espressamente che "il criterio del costo ammortizzato può non essere applicato ai debiti se gli effetti sono irrilevanti rispetto al valore determinato in base ai paragrafi 54-57. Generalmente gli effetti sono irrilevanti se i debiti sono a breve termine (ossia con scadenza inferiore ai 12 mesi)". Allo stesso tempo, per quanto previsto dal successivo § 45, il criterio del costo ammortizzato potrà non essere utilizzato anche in tutti quei casi in cui "i costi di transazione, le commissioni pagate tra le parti e ogni altra differenza tra valore iniziale e valore a scadenza sono di scarso rilievo".

La valutazione del minibond con il criterio del costo ammortizzato

Il criterio del costo ammortizzato rappresenta il criterio ordinario che deve essere utilizzato dalle imprese, salvo quelle di minori dimensioni, per la valutazione dei propri debiti.

L'applicazione di tale criterio presuppone la presenza di un valore di emissione differente dal valore nominale del titolo^[13] e/o di costi di transazione significativi sostenuti dall'impresa emittente e di una scadenza del debito superiore ai dodici mesi. In difetto di questi presupposti, per il principio della rilevanza, troverebbero invece applicazione le anzidette facoltà di esonero dall'applicazione del criterio in questione anche da parte delle imprese che redigono il bilancio in forma ordinaria.

La definizione di costi di transazione la si può rinvenire al § 20 dell'OIC 19. Nello specifico tali oneri possono essere identificati nei "costi marginali direttamente attribuibili all'acquisizione, all'emissione o alla dismissione di un'attività o di una passività finanziaria. Un costo marginale è un costo che non sarebbe stato sostenuto se l'entità non avesse acquisito, emesso o dismesso lo strumento finanziario". "I costi di transazione includono gli onorari e le commissioni pagati a soggetti terzi (ad esempio: consulenti, mediatori finanziari e notai), i contributi pagati a organismi di regolamentazione e le tasse e gli oneri sui trasferimenti. I costi di transazione non includono premi o sconti sul valore nominale del debito e tutti gli altri oneri previsti dal contratto di finanziamento e pagati alla controparte".

A tal riguardo l'esperienza pratica ci insegna che il coinvolgimento da parte dell'impresa emittente di un'ampia platea di soggetti, ai fini della strutturazione dell'operazione e del collocamento dei titoli, faccia sì che il sostenimento di costi transazionali di significativo importo sia un aspetto abbastanza comune e ricorrente per tutte le emissioni di *minibond*.

Sarà comunque in tal caso onere del redattore del bilancio quantificare l'entità di tali costi e valutare la rilevanza di questi ai fini dell'eventuale applicazione del criterio in commento.

L'applicazione del costo ammortizzato richiede quindi la determinazione del tasso di interesse effettivo (TIE), ossia - come indicato dal § 19 dell'OIC 19 - di quel tasso attraverso il quale si attualizzano esattamente gli incassi o i pagamenti futuri stimati lungo la vita attesa del *minibond*.

L'esempio che segue aiuterà a comprendere meglio gli aspetti tecnico-contabili.

Si ipotizzi un'emissione alla pari, intervenuta in data 1° luglio dell'anno *n*, di un *minibond* (rappresentato nel caso di specie da obbligazioni) di nominali 1.000, che verrà rimborsato in 4 anni con il pagamento di rate semestrali costanti con scadenza 30 giugno e 31 dicembre di ogni anno, sulla base di un tasso di interesse del 5% annuo, coincidente nel caso con il tasso di interesse di mercato.

La società sostiene costi di transazione pari a complessivi 30, relativi ai compensi dei vari *advisor*, dell'*arranger* ed in generale per l'emissione dei titoli.

Il piano di rimborso dei titoli è rappresentato nella Tavola 3.

Tavola 3 - Piano di rimborso del minibond

| Data | Rata | Capitale | Interesse | Debito |
|-----------|--------|---------------|---------------|----------|
| 1/07/n | | | | 1.000,00 |
| 31/12/n | 139,29 | 114,59 | 24,70 | 885,41 |
| 30/6/n+1 | 139,29 | 117,42 | 21,87 | 767,99 |
| 31/12/n+1 | 139,29 | 120,32 | 18,97 | 647,67 |
| 30/6/n+2 | 139,29 | 123,30 | 15,99 | 524,37 |
| 31/12/n+2 | 139,29 | 126,34 | 12,95 | 398,03 |
| 30/6/n+3 | 139,29 | 129,46 | 9,83 | 268,57 |
| 31/12/n+3 | 139,29 | 132,66 | 6,63 | 135,91 |
| 30/6/n+4 | 139,29 | 135,91 | 3,38 | 0,00 |
| Totale | | 731,43 | 104,31 | |

Alla data del 1° luglio dell'anno n , quando si emette il *minibond* e si sostengono i costi di transazione, le scritture contabili saranno le seguenti:

| | | |
|----------------------------------|----------|----------|
| Obbligazionic/sottoscrizione | 1.000,00 | |
| Prestiti obbligazionari | | 1.000,00 |
| Banca | 1.000,00 | |
| Obbligazionisti c/sottoscrizione | | 1.000,00 |
| Costi di transazione | 30,00 | |
| Banca | | 30,00 |
| Costi di transazione | | 30,00 |
| Prestiti obbligazionari | 30,00 | |

Si può quindi procedere alla determinazione del TIE il quale, tenuto conto dell'incidenza dei costi di transazione sostenuti dall'emittente, sarà a ben vedere superiore al tasso nominale del *minibond*, e pari al 6,48% annuo, come rappresentato nella Tavola 4.

Tavola 4 - Prospetto di determinazione del TIE

| Data | Entrata | Uscita | Flusso netto | Valore attuale |
|---------------------------|---------|---------|--------------|----------------|
| 1/07/n | 970,00 | | 970,00 | 970,00 |
| 31/12/n | | -139,29 | -139,29 | -134,98 |
| 30/6/n+1 | | -139,29 | -139,29 | -130,81 |
| 31/12/n+1 | | -139,29 | -139,29 | -126,77 |
| 30/6/n+2 | | -139,29 | -139,29 | -122,85 |
| 31/12/n+2 | | -139,29 | -139,29 | -119,05 |
| 30/6/n+3 | | -139,29 | -139,29 | -115,38 |
| 31/12/n+3 | | -139,29 | -139,29 | -111,81 |
| 30/6/n+4 | | -139,29 | -139,29 | -108,35 |
| Σ Valore attuale Flussi = | | | | 0 |
| TIE annuo | | | | 6,48% |

Sulla base delle indicazioni previste dal § 60 dell'OIC 19 è quindi possibile determinare il valore del *minibond* con il criterio del costo ammortizzato, seguendo la seguente procedura:

- si determina l'ammontare degli interessi calcolati con il TIE sul valore contabile del debito all'inizio dell'esercizio, o alla più recente data di rilevazione iniziale;
- si aggiunge l'ammontare degli interessi così ottenuto al precedente valore contabile del debito;
- si sottraggono i pagamenti per interessi e capitale intervenuti nel periodo.

Il prospetto di sintesi della valutazione del debito con il criterio del costo ammortizzato è riportato nella Tavola 5.

Tavola 5 - Prospetto di valorizzazione del minibond a costo ammortizzato

| Data | Valore di iscrizione di inizio periodo | Interessi contrattuali | Interessi determinati TIE | Flusso di cassa per rimborso capitale | Valore di iscrizione di fine periodo |
|-----------|----------------------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------|
| | (a) | (b) | (c) | (d) | (e = a-b+c-d) |
| 1/07/n | | | | | 970 |
| 31/12/n | 970,00 | 24,70 | 30,94 | 114,59 | 861,65 |
| 30/6/n+1 | 861,65 | 21,87 | 27,48 | 117,42 | 749,84 |
| 31/12/n+1 | 749,84 | 18,97 | 23,91 | 120,32 | 634,46 |
| 30/6/n+2 | 634,46 | 15,99 | 20,23 | 123,30 | 515,40 |
| 31/12/n+2 | 515,40 | 12,95 | 16,44 | 126,34 | 392,55 |
| 30/6/n+3 | 392,55 | 9,83 | 12,52 | 129,46 | 265,78 |
| 31/12/n+3 | 265,78 | 6,63 | 8,48 | 132,66 | 134,97 |
| 30/6/n+4 | 134,97 | 3,38 | 4,32 | 135,91 | 0,00 |
| | | 114,32 | 144,32 | 1.000,00 | |

Al 31 dicembre n si procederà alla rilevazione della scrittura contabile relativa al rimborso della cedola di 139,29, di cui 24,70 relativi a interessi e 114,59 alla quota capitale. La scrittura contabile sarà:

| | | |
|-------|--|--------|
| Banca | | 139,29 |
|-------|--|--------|

| | | |
|-------------------------|--------|--|
| Prestiti obbligazionari | 114,59 | |
| Interessi passivi | 24,70 | |

In pari data si procederà inoltre a rilevare contabilmente l'adeguamento degli interessi attivi al TIE ($6,24 = 30,94 - 24,70$) e del valore del *minibond* sulla base del criterio del costo ammortizzato con la seguente scrittura contabile:

| | | |
|-------------------------|------|------|
| Prestiti obbligazionari | | 6,24 |
| Interessi passivi | 6,24 | |

Per effetto della suindicata scrittura il valore del debito alla data del 31 dicembre n sarà pertanto di 861,65, pari al valore nominale iniziale del *minibond* (1.000) ridotto dei costi di transazione (30), quindi ridotto per quanto pagato per interessi contrattuali (24,70) e capitale rimborsato (114,59) ed aumentato degli interessi determinati al TIE (30,94).

Le scritture riferite al 30 giugno $n+1$, così come quelle dei periodi successivi, saranno sostanzialmente identiche, se non per i diversi importi cui di volta in volta fare riferimento.

La valutazione del minibond senza applicazione del criterio del costo ammortizzato

Nel bilancio in forma abbreviata redatto ai sensi dell'art. 2435-*bis* del c.c. e nel bilancio delle micro-imprese redatto ai sensi dell'art. 2435-*ter* del c.c., i *minibond* possono essere valutati al valore nominale senza applicare il criterio di valutazione del costo ammortizzato.

In tal caso la valutazione dello strumento di debito non presenta particolari problematiche tecnico-contabili, se non per quanto concerne il trattamento da riservare ad eventuali differenze tra il valore nominale e il valore di emissione del *minibond*, ed ai costi di transazione sostenuti dal debitore in occasione della sua emissione.

Nel primo caso l'OIC 19 al § 56 prevede che gli eventuali aggi di emissione del prestito obbligazionario siano rilevati tra i risconti passivi nella classe E del passivo dello stato patrimoniale, e che per contro i disaggi di emissione siano rilevati tra i risconti attivi nella classe D dell'attivo dello stato patrimoniale. Tali voci saranno quindi ripartite con la tecnica del risconto lungo la durata del *minibond*.

Per quanto riguarda i costi di transazione iniziali sostenuti per l'emissione dello strumento finanziario l'OIC 19 al § 57 prevede che questi siano rilevati tra i risconti attivi nella classe D dell'attivo dello stato patrimoniale, e ripartiti con la tecnica del risconto lungo la durata del prestito obbligazionario. La quota di costo imputata a conto economico sarà rilevata tra le componenti finanziarie nella voce C17.

Riprendendo il precedente esempio la ripartizione dei costi di transazione avverrà nel corso del tempo come indicato nella Tavola 6.

Tavola 6 - Ripartizione dei costi di transazione

| Periodo | Quota di competenza | Risconto attivo |
|--------------|---------------------|-----------------|
| 01/07/ n | | 30,00 |
| 31/12/ n | 3,75 | 26,25 |
| 30/6/ $n+1$ | 3,75 | 22,50 |
| 31/12/ $n+1$ | 3,75 | 18,75 |
| 30/6/ $n+2$ | 3,75 | 15,00 |
| 31/12/ $n+2$ | 3,75 | 11,25 |
| 30/6/ $n+3$ | 3,75 | 7,50 |
| 31/12/ $n+3$ | 3,75 | 3,75 |
| 30/6/ $n+4$ | 3,75 | 0 |

Alla data del 1° luglio dell'anno n , quando si emette il *minibond* le scritture contabili sono identiche a quelle riportate in precedenza, mentre le scritture contabili afferenti ai costi di transazione saranno invece le seguenti:

| | | |
|----------------------|-------|-------|
| Costi di transazione | 30,00 | |
| Banca | | 30,00 |

Si procederà quindi a riscontare i costi di transazione:

| | | |
|----------------------|-------|-------|
| Costi di transazione | | 30,00 |
| Risconti attivi | 30,00 | |

Le scritture contabili riferite al 31 dicembre n saranno invece le seguenti:

| | | |
|-------------------------|--------|--------|
| Banca | | 139,29 |
| Prestiti obbligazionari | 114,59 | |

| | | |
|----------------------|-------|------|
| Interessi passivi | 24,70 | |
| Costi di transazione | 3,75 | |
| Risconti attivi | | 3,75 |

Note:

[*] Professore a contratto di Bilancio e modelli di reporting presso l'Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia, Dottore Commercialista in Modena, partner Studio Rinaldi

[1] Più diffusamente A. Gervasoni, *Finanza alternativa per l'economia reale*, Guerini Next, Milano, 2021.

[2] Per una approfondita analisi delle forme di finanza alternativa si veda Osservatori *Entrepreneurship Finance & Innovation*, 9° Quaderno di Ricerca, *La Finanza Alternativa per le PMI in Italia*, Politecnico di Milano, novembre 2021. Si veda inoltre A. Borselli, "La Finanza Alternativa per le PMI in Italia: una ricerca del Politecnico di Milano", in *Rivista delle Società*, n. 2-3/2019, pag. 617 ss.

[3] Cfr. P. Carrière, "I 'minibond' e le 'nuove' obbligazioni partecipative: problemi di inquadramento sistematico", in *Società*, n. 2/2014, pag. 183 ss.

[4] Per una più completa disamina si veda L. Erzegovesi (a cura di), *I minibond e il finanziamento delle imprese*, Bancaria editrice, Roma, 2016.

[5] Cfr. L. Rizzi - A. Panniello, "I minibond per le PMI: tra il D.L. 83/2012 e le modifiche al Regolamento Borsa Italiana", in *Amministrazione & Finanza*, n. 4/2014, pag. 32 ss.

[6] Cfr. A. Savoia, "Minibond senza agevolazione fiscale", in www.eutekne.info del 15 giugno 2019.

[7] Cfr. M. Sodini, "Il regime fiscale dei minibond fra deduzioni ed esenzioni", in *Amministrazione & Finanza*, n. 4/2014, pag. 32 ss.; G. Molinaro, "Spese di emissione delle obbligazioni deducibili per cassa", in *Corr. Trib.*, n. 42/2014, pag. 3275 ss.; G. Leoni - C. Melotti Caccia, "Il regime fiscale dei 'minibond'", in *Riv. Dott. Comm.*, n. 2/2014, pag. 407 ss.

[8] Si veda A. Germani, "I minibond delle PMI sono coperti dal Fondo di garanzia fino al 50%", in *Norme&Tributi Plus* del 24 agosto 2020; A. Germani, "Prestiti con garanzia SACE anche per le misure di private debt", in *Norme&Tributi Plus* del 27 luglio 2020.

[9] Alla data del 31 dicembre 2020 risultavano quotati su ExtraMOT PRO 149 titoli emessi da 106 imprese, la maggior parte delle quali dal comparto industriale, per un valore nominale complessivo di oltre euro 4,3 miliardi. Cfr. Osservatorio *Minibond*, 7° Report italiano sui Minibond, Politecnico di Milano, febbraio 2021, pag. 24.

[10] Cfr. Osservatorio *Minibond*, op. cit., pag. 40.

[11] Cfr. A.G. Grasso - F. Pattarin, "Risk and Pricing on the Italian Minibond Market", in E. Gualandri - V. Venturelli - A. Scip, *Frontier Topics in Banking - Investigating New Trends and Recent Developments in the Financial Industry*, Palgrave Macmillan, 2019, pag. 45 ss.

[12] Per una disamina delle problematiche conseguenti alla valutazione dei debiti con il costo ammortizzato si veda tra i tanti F. Bava - A. Devalle, *Bilancio 2020*, Eutekne, Torino, 2021, pag. 596; A. Quagli, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2021, pag. 255; U. Sostero - E. Santesso, *I principi contabili per il bilancio di esercizio*, Egea, Milano, 2018, pag. 730; F. Giunta - M. Pisani, *Il bilancio*, Maggioli, Santarcangelo di Romagna, 2020, pag. 822, G. Savioli, *Il bilancio di esercizio secondo i principi contabili nazionali*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2021, pag. 284.

[13] Per approfondimenti sul tema degli aggi e dei disaggi di emissione si veda F. Giunta - M. Pisani, op. cit., pag. 822 ss.