



POLITECNICO
MILANO 1863

Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation

12° Report italiano sui Minibond

marzo 2026

Indice

Introduzione e metodologia della ricerca	3
<i>Executive summary</i>	5
1. Il contesto del mercato del capitale per le PMI nel 2025.	7
2. Le imprese emittenti	11
3. Le emissioni	23
4. Gli attori della filiera	37
Appendice: Elenco delle emissioni di <i>minibond</i> del 2025	43
Chi siamo.	48
Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca	49

Introduzione e metodologia della ricerca

La ricerca condotta dall'Osservatorio Minibond considera i titoli obbligazionari (di qualsiasi scadenza) e le cambiali finanziarie di 'piccolo taglio' emessi dalle imprese italiane, con un *focus* su quelle di piccola-media dimensione. Si tratta di titoli di debito emessi dalle imprese sul mercato mobiliare e sottoscritti soprattutto da investitori professionali e qualificati, che a fronte della raccolta di capitale (che viene poi rimborsato secondo modalità predefinite) offrono una remunerazione contrattualmente stabilita attraverso il pagamento di cedole. Il perimetro di analisi della nostra ricerca considera collocamenti che soddisfano tutti i seguenti requisiti:

1. l'emittente è una società di capitali o cooperativa a responsabilità limitata residente in Italia, o comunque facente parte di un gruppo con attività concentrata in Italia, che non si trova in liquidazione;
2. l'emittente non è una società bancaria o assicurativa, né una finanziaria *ex artt.* 106/107 del TUB;
3. l'emittente non è un veicolo costituito *ad hoc* con l'unico obiettivo di finanziare una cartolarizzazione o una operazione immobiliare; consideriamo invece le emissioni finalizzate da veicoli per realizzare acquisizioni di altre imprese (tipicamente in operazioni di LBO, *leveraged buyout*);
4. l'emissione è caratterizzata da un valore strettamente inferiore a € 50 milioni (considerato cumulato per emissioni di-

verse che avvengono nello stesso periodo ravvicinato) e non è offerta in opzione prioritariamente ai soci dell'azienda;

5. il titolo non è quotato su mercati borsistici regolamentati, aperti a investitori *retail*.

I limiti prima enunciati non considerano variabili dimensionali dell'impresa emittente quali fatturato o totale dell'attivo. Poiché questa ricerca intende però focalizzare l'attenzione sul ruolo dei *minibond* quali strumenti di finanziamento alternativi al credito bancario per le piccole e medie imprese, come sempre andremo a differenziare tutte le statistiche distinguendo fra PMI (secondo la definizione UE) e altre imprese.

Sottolineiamo che alcune statistiche riferite al passato e qui riportate possono cambiare rispetto ai dati pubblicati nei Report precedenti, in quanto l'aggiornamento del *database* avviene dinamicamente nel tempo e tutti i numeri vengono costantemente verificati.

Ringraziamo tutti i *partner* che sostengono la ricerca, il Servizio Rilevazioni ed Elaborazioni Statistiche di Banca d'Italia e lo *staff* di Euronext Securities Milan.

Executive summary

Il 2025 è stato un anno di ulteriore sviluppo per il mercato italiano dei *minibond*. Dopo lo stop del 2023, per il secondo anno consecutivo registriamo un recupero sia nel numero di emissioni sia nel controvalore raccolto.

Il contesto economico si è caratterizzato per luci e ombre. Da una parte i mercati finanziari hanno beneficiato di una riduzione dei tassi di interesse e di un ciclo borsistico ancora una volta favorevole, ma dall'altra l'economia 'reale' italiana rimane stagnante con una produzione industriale ferma al palo e lo scenario geopolitico internazionale (fra dazi, interruzioni delle catene di fornitura e conflitti bellici) genera incertezza e volatilità.

In tutto questo, l'offerta di credito da parte delle banche italiane verso le società non finanziarie è rimasta abbastanza stabile nel corso del 2025, ma con una ulteriore contrazione nei confronti delle PMI. La raccolta sul mercato mobiliare attraverso le obbligazioni è rimasta sostenuta e in termini lordi ha toccato il massimo degli ultimi 10 anni (€ 76,76 miliardi).

Le imprese italiane che hanno collocato *minibond* nel 2025 secondo il nostro Osservatorio sono state 196 contro le 174 del 2024 (+13%). Di queste, 132 (67%) sono PMI. Le nuove emittenti, arrivate per la prima volta sul mercato, sono state 131 contro le 123 dell'anno precedente. Sono aumentate sia le SpA sia le Srl.

Guardando alle fasce del volume d'affari, sono cresciute le PMI con ricavi fino a € 10 milioni mentre sono calate le aziende con ricavi fra € 25 milioni e € 100 milioni.

Il settore più rappresentato nel 2025 è stato il manifatturiero (ATECO C, con 54 emittenti) seguito dalle *holding* (ATECO K, 32 emittenti). La Lombardia rimane il catalizzatore regionale con 84 emittenti (nel 2024 erano 67). Seguono Veneto (21 aziende) e Lazio (17). Tre emittenti su quattro sono nel Nord Italia.

Nel 2025 abbiamo registrato nuove emissioni e nuovi programmi nell'ambito dei Basket Bond; la raccolta ha superato € 300 milioni.

L'analisi aggiornata dei bilanci delle emittenti mostra che il volume d'affari tende a crescere con maggiore intensità prima dell'emissione. Alcune imprese (ma non la maggioranza) mostrano un buon tasso annuale di crescita dei ricavi nel biennio successivo. La marginalità rimane in media abbastanza stabile dopo l'emissione; la leva finanziaria delle emittenti più recenti è minore rispetto a quella vista in passato.

I *minibond* collocati dalle imprese italiane nel 2025 sono stati 214 (+5% rispetto ai 204 dell'anno precedente). Alcune imprese hanno infatti generato più emissioni distinte.

Il controvalore nominale complessivo è stato pari a € 2,01 miliardi (+32% rispetto al 2024), di cui la componente legata ai

Basket Bond è di € 277,65 milioni e quella delle emissioni '*captive*' (originate e sottoscritte da un unico intermediario) è di € 175,4 milioni. La parte rimanente è costituita da *minibond* '*stand-alone*'.

Il contributo delle sole PMI nel 2025 vale 146 emissioni per una raccolta di € 1,08 miliardi.

È interessante sottolineare l'incremento significativo del controvalore delle emissioni: nel secondo semestre 2025 la media segna un *record* storico con € 9,58 milioni.

Durante l'anno sono stati registrati 11 *minibond* quotati su Euronext Access Milan contro i 4 del 2024. Il 10% delle emissioni era accompagnato da un *rating* emesso da una agenzia autorizzata.

La *maturity* media delle emissioni è pari a 5,7 anni ed è scesa la percentuale dei titoli con piano di rimborso *amortizing* (in contrapposizione alla modalità *bullet*).

La cedola continua ad essere nella maggior parte dei casi indicizzata ai tassi di mercato ma nel 2025 c'è stato un maggiore ricorso alla cedola fissa, che era predominante fino al 2022. Coerentemente con le dinamiche di mercato, l'importo medio dei tassi richiesti dal mercato è sceso nel 2025 (7,68% per il reddito fisso, 6,38% per il tasso variabile equivalente).

Nel 2025 è salito dal 23% al 31% il numero dei *minibond* che non prevedevano alcuna garanzia offerta; si sottolinea però che la maggioranza continua ad essere coperta da garanzie parziali offerte autonomamente o da soggetti esterni come finanziarie regionali, SACE, FEI, Fondo di Garanzia statale.

Rispetto agli obiettivi dei collocamenti registrati, si nota un

incremento delle operazioni finalizzate ad acquisizioni, mentre calano gli obiettivi di crescita interna (anche se rimangono i più frequenti) e i progetti con impatto ESG. Non a caso, probabilmente sulla scia delle priorità dettate dall'agenda dei mercati, abbiamo visto un calo delle emissioni e della raccolta di *minibond* ESG (*green e sustainability-linked*) con un totale di 35 collocamenti e € 254,32 milioni all'attivo.

Anche quest'anno la ricerca si chiude con un aggiornamento sugli attori che popolano la filiera dell'industria italiana dei *minibond*, dagli *advisor* agli *arranger*, dagli studi legali alle *rating agency*, fino agli investitori specializzati. Nel Report come di consueto sono anche descritti diversi casi di studio di aziende emittenti.

Una novità che potrebbe sostenere il mercato dei *minibond* nei prossimi mesi è la possibilità di richiedere il supporto del Fondo di Garanzia dello Stato (fino all'80%) anche per i titoli collocati attraverso le piattaforme di *crowdfunding*.

Riteniamo che nei prossimi mesi il mercato italiano dei *minibond* possa ulteriormente svilupparsi, soprattutto in uno scenario di ulteriore riduzione dei tassi di interesse. Occorre però l'arrivo di nuovi *player* specializzati che riescano da una parte a intercettare capitali in cerca di rendimenti e dall'altra a supportare le PMI nella raccolta di capitale finalizzata alla crescita, soprattutto in quelle regioni del Paese dove i *minibond* sono ancora poco conosciuti.

1. Il contesto del mercato del capitale per le PMI nel 2025

Il 2025 è stato un anno ricco di eventi che hanno influenzato il mercato del capitale: dalle decisioni sui dazi negli USA alle tensioni nel Medio Oriente, dagli investimenti sull'Intelligenza Artificiale allo stallo della guerra fra Russia e Ucraina.

Le principali metriche che hanno interessato l'economia italiana possono essere così riassunte, secondo i dati Istat:

- il volume del PIL (Prodotto Interno Lordo) in Italia è cresciuto dello 0,5% sostenuto dalla spesa delle famiglie (+0,6%) e dagli investimenti fissi lordi (+0,6%) ma frenato dalla domanda estera (-0,7%);
- fra i settori produttivi, il valore aggiunto è cresciuto del 2,4% nelle costruzioni, dello 0,3% nei servizi ed è sceso (-0,3%) nella manifattura;
- l'inflazione è leggermente cresciuta; i prezzi al consumo sono saliti nel 2025 dell'1,5% contro l'1% dell'anno prima;
- la politica monetaria della Banca Centrale Europea ha confermato la riduzione del tasso ufficiale di riferimento, sceso durante l'anno da 3,15% a 2,15%, così tornando ai livelli di fine 2022;
- i mercati azionari di Piazza Affari ancora una volta hanno premiato le *blue chips* con l'indice FTSE MIB cresciuto del 31,5%, il FTSE Italia Mid Cap del 23,2%, l'indice delle Small Cap premiato con un +30,2% e l'indice del listino Euronext Growth Milan rimasto indietro con +9,0%;

- il debito pubblico italiano ha sfondato la quota di € 3.000 miliardi, raggiungendo il 137% del PIL;
- lo *spread* dei BTp rispetto ai titoli di Stato tedeschi ha toccato il suo massimo ad aprile 2025 (125 punti base) per poi tornare a calare fino a 65 punti base a fine dicembre.

La produzione industriale è calata per il terzo anno consecutivo (-0,2%); l'unico settore che ha segnato un incremento è quello dell'energia mentre nella manifattura si salvano i prodotti farmaceutici e l'elettronica/ottica. Brillano sempre le esportazioni e la bilancia commerciale, con una buona crescita verso Svizzera, area ASEAN, Polonia e Spagna.

L'Osservatorio Movimprese di Unioncamere evidenzia un saldo netto positivo fra nuove imprese costituite nel 2025 (323.533) e imprese cessate (266.934), dovuto alle società di capitali e in particolare alle Srl semplificate.

Secondo l'Osservatorio sui bilanci della Fondazione Nazionale dei Commercialisti il fatturato complessivo delle società di capitale, dopo una crescita nominale del 3,2% nel 2023 e dello 0,1% nel 2024, è previsto in aumento dell'1,5% in termini nominali nel 2025. L'84,2% delle imprese di capitale ha chiuso il 2024 con un utile positivo e la percentuale cresce oltre l'88% per le PMI che fatturano fra € 1 milione e € 50 milioni. È chiaro che la situazione geo-politica attuale potrebbe influire negativamente sulle previsioni: secondo le analisi di Cerved



Enrico Duranti
(ADB
Corporate Advisory)

“In un contesto macro-economico e geopolitico imprevedibile in cui il ceto bancario sta complessivamente riducendo l'esposizione creditizia verso le PMI, vediamo il minibond come lo strumento adatto sia a finanziare progetti strutturati di crescita per vie interne attraverso investimenti in discontinuità, sia come complemento all'equity in operazioni di LBO e/o di corporate acquisition”

l'aumento del prezzo del petrolio e del gas, il blocco degli approvvigionamenti di alcune materie prime e un possibile ritorno dell'inflazione potrebbero determinare una flessione dei fatturati pari allo 0,2% nel 2026 se confrontato con il 2025.

Rispetto alla struttura finanziaria delle società di capitale, i dati della Fondazione Nazionale dei Commercialisti evidenziano una riduzione del grado di indebitamento complessivo rispetto al totale dell'attivo di bilancio (-1,1%): il calo è diffuso in tutte le classi dimensionali ed è particolarmente ampio tra le microimprese.

I dati più recenti del Bollettino Economico di Banca d'Italia segnalano un piccolo miglioramento nelle condizioni di accesso al credito da parte delle società non finanziarie. Nel corso del 2025 il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti è sceso dal 4,40% al 3,52% ma se consideriamo le erogazioni da € 250.000 a € 1 milione il TAEG medio è nel range 3,97%-4,29%. Come mostra la Figura 1.1, lo *stock* totale di

prestiti da parte delle banche verso le società non finanziarie italiane nel 2025 è rimasto abbastanza stabile intorno a € 600 miliardi (nel 2011 eravamo a € 894 miliardi); sono cresciuti gli affidamenti alle grandi imprese, ma continuano a calare i flussi verso le PMI, sebbene con minore intensità rispetto al 2024.

La raccolta delle imprese non finanziarie italiane sul mercato obbligazionario ha segnato nel 2025 un buon flusso lordo (€ 76,76 miliardi) di poco superiore al 2024 (si veda la Figura 1.2). Al netto dei rimborsi, il flusso della raccolta rimane interessante (€ 13,45 miliardi) ma comunque inferiore rispetto al potenziale del mercato. Le ultime statistiche della Banque de France parlano di emissioni lorde per € 355 miliardi da parte delle società non finanziarie francesi negli ultimi 12 mesi disponibili. C'è quindi un *gap* ancora consistente per le imprese - e a maggior ragione per le PMI - che intendono diversificare le fonti di finanziamento attraverso il debito sul mercato mobiliare.

Figura 1.1

Stock dei prestiti concessi da Istituzioni Finanziarie Monetarie alle società non finanziarie italiane. Valori in € miliardi, a fine anno.

Fonte: Conti Finanziari, Banca d'Italia.

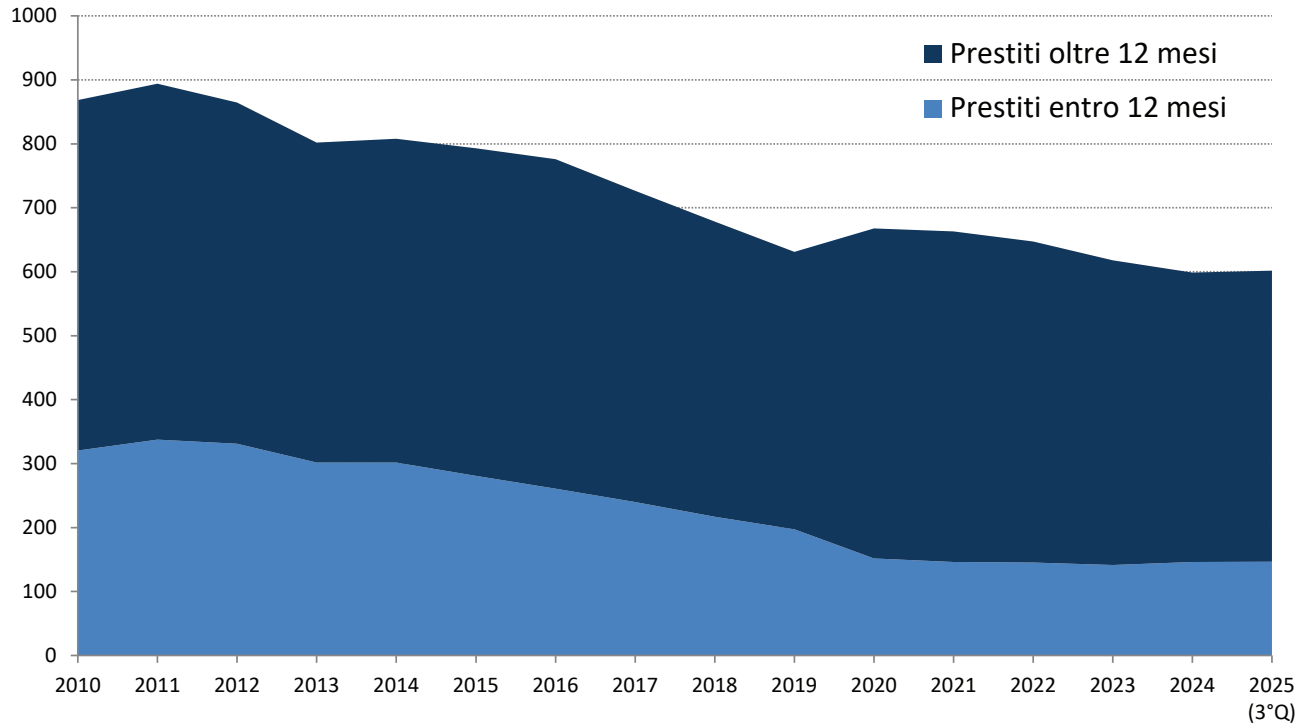
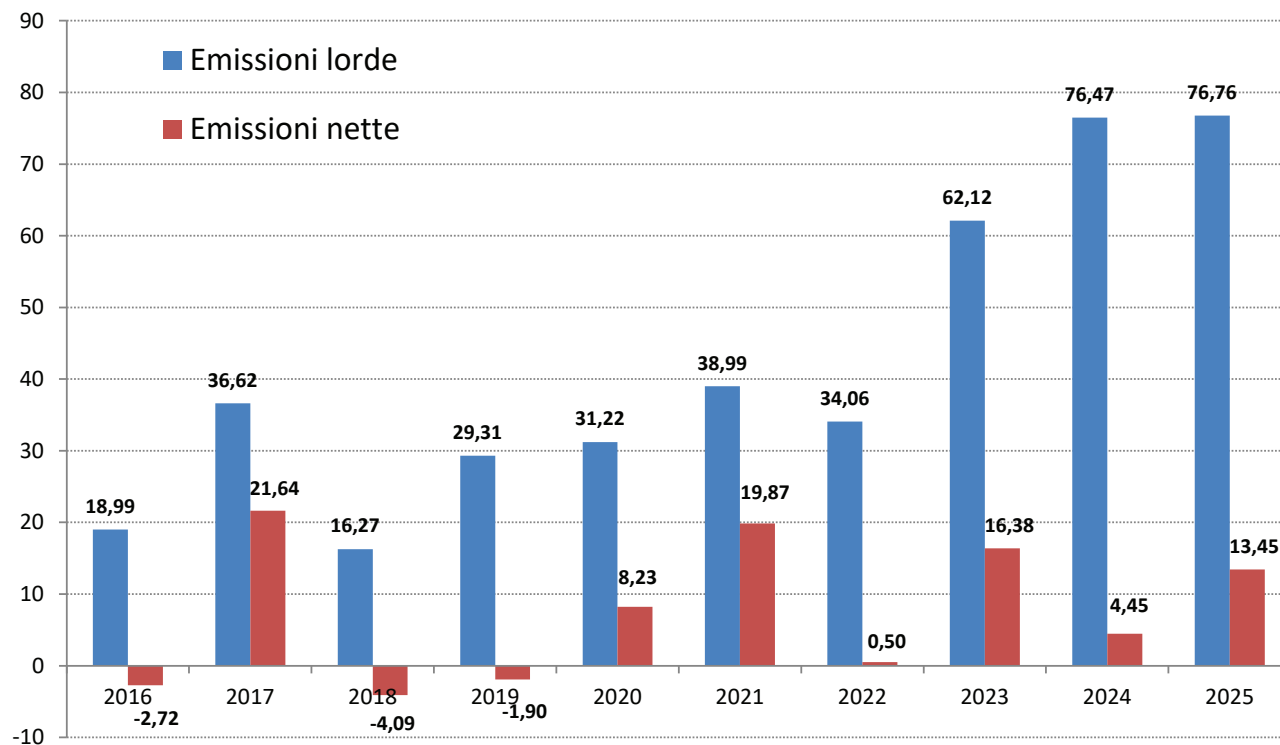


Figura 1.2

Emissioni obbligazionarie (lorde e al netto dei rimborsi) di imprese italiane non finanziarie dal 2015 al 2024 (dati in € miliardi).

Fonte: Mercato finanziario, Banca d'Italia.



2. Le imprese emittenti

Le imprese italiane che nel 2025 hanno collocato *minibond*, in linea con la definizione metodologica introdotta a pagina 3, sono state 196 (+13% in confronto alle 174 del 2024). Di queste, 132 (ovvero il 67%) sono PMI. Come mostra la Figura 2.1, rispetto all'anno scorso sono aumentate sia le SpA (+15) sia le Srl (+7); abbiamo poi 6 società cooperative. Quasi tutti le emittenti non sono quotate in Borsa, con l'eccezione di 19 SpA fra cui 13 sono presenti su Euronext Growth Milan.

Le nuove emittenti sono state 131 (8 in più rispetto al 2024). Come evidenzia la Figura 2.2, le imprese italiane che nel corso del tempo hanno collocato *minibond* sono arrivate a quota 1.468 di cui 951 PMI (il 65%).

Il fatturato delle emittenti del 2025 si mantiene abbastanza distribuito, con un buon aumento delle PMI che fatturano meno di € 10 milioni (Figura 2.3) mentre scendono quelle che riportano ricavi compresi fra € 25 milioni e € 100 milioni.

Per quanto riguarda la tipologia di attività, negli ultimi 12 mesi è stato registrato un aumento delle società attive nel manifatturiero (ATECO C, passate da 44 a 54) e delle *holding* (ATECO K, da 23 a 32). La Figura 2.4 mostra un calo invece per le società del commercio (ATECO G).

La localizzazione geografica (Figura 2.5) ha visto di nuovo favorita la Lombardia con 84 emittenti (nel 2024 erano 67); da sola rappresenta il 43% del campione. Seguono il Veneto con 21 emittenti (1 in più dell'anno precedente) e il Lazio con 17 (5 in meno rispetto al 2024). Nel complesso il Nord vale il 74,5%, il Centro è al 15,3%, il Sud al 7,7% e le Isole si attestano al 2,5%.

Nel 2025 ci sono state nuove emissioni nell'ambito di programmi di sistema che hanno coinvolto più imprese (Basket Bond). La Tabella 2.1 descrive le operazioni più rilevanti evidenziando gli *anchor investor*. Durante l'anno sono state originate nuove operazioni per oltre € 300 milioni.

Infine le Tabelle 2.2 e 2.3 descrivono come si evolvono nel tempo, prima e dopo l'emissione, le principali metriche di bilancio delle società emittenti.



Alberto Maria Grimaldi
(CDP Cassa Depositi e Prestiti)

“I numeri confermano come i Basket Bond e i minibond rappresentino strumenti essenziali per sostenere e rafforzare la crescita e la competitività delle imprese, in particolare delle realtà più piccole. L'aumento delle aziende coinvolte dimostra l'importanza di continuare a sviluppare soluzioni innovative per l'accesso ai capitali e conferma la fiducia del tessuto imprenditoriale verso misure capaci di generare valore”

Figura 2.1

Segmentazione delle emittenti di *minibond* sotto € 50 milioni per tipologia di impresa: evoluzione dal 2021 al 2025.

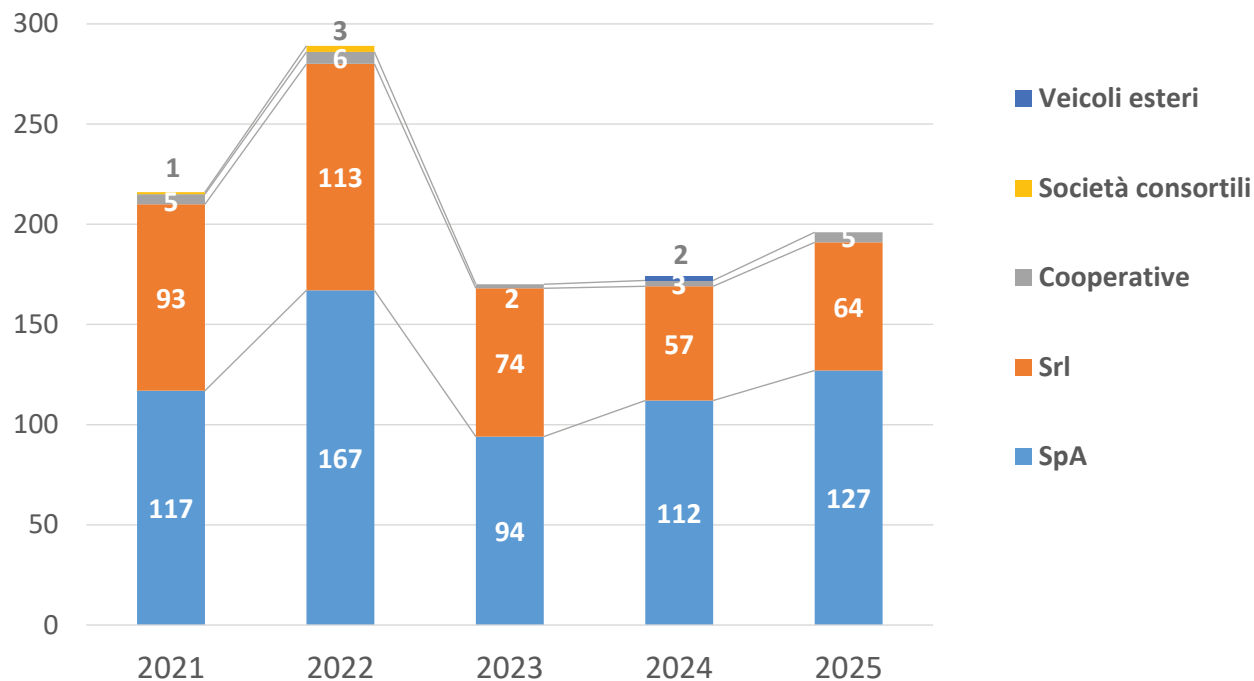


Figura 2.2

Il flusso delle nuove emittenti che si sono affacciate sul mercato italiano dei *minibond*, anno per anno.

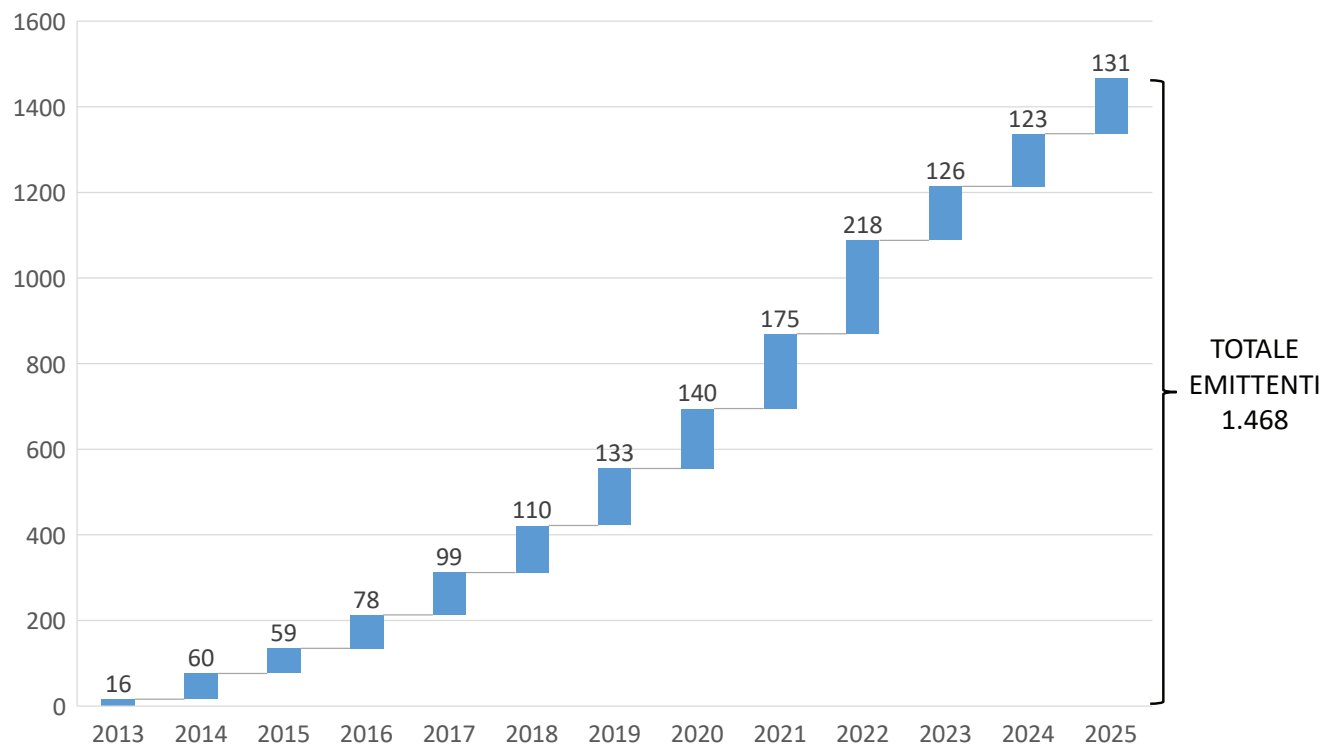


Figura 2.3

Segmentazione delle imprese emittenti per classe di fatturato consolidato: evoluzione dal 2021 al 2025.

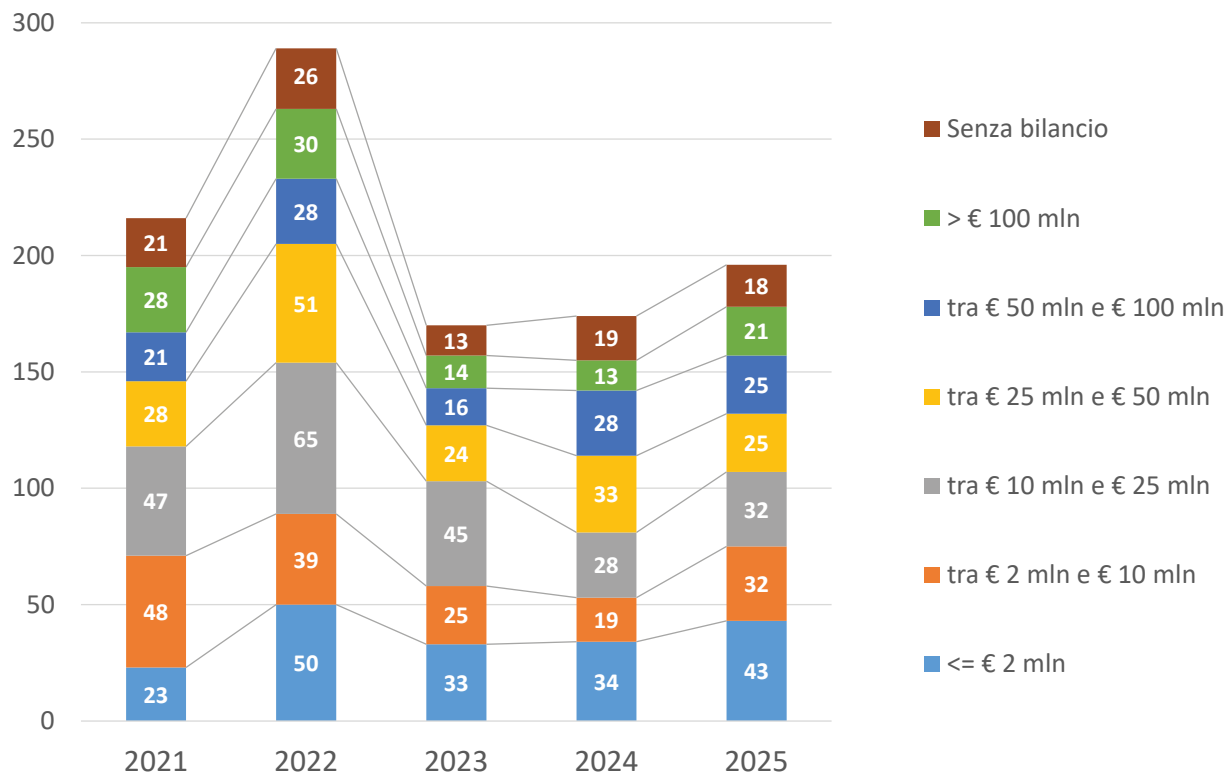


Figura 2.4

Segmentazione delle imprese emittenti per settore di attività (codice ATECO): evoluzione dal 2021 al 2025.

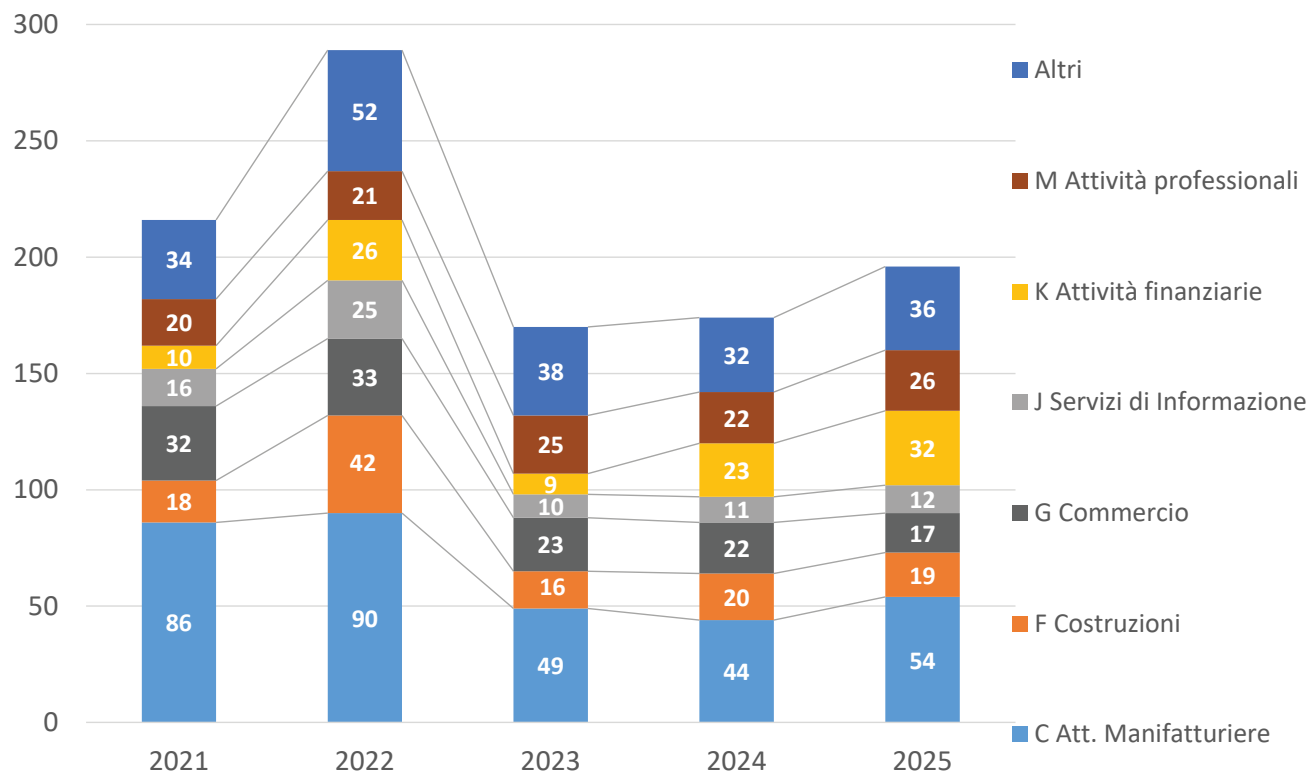
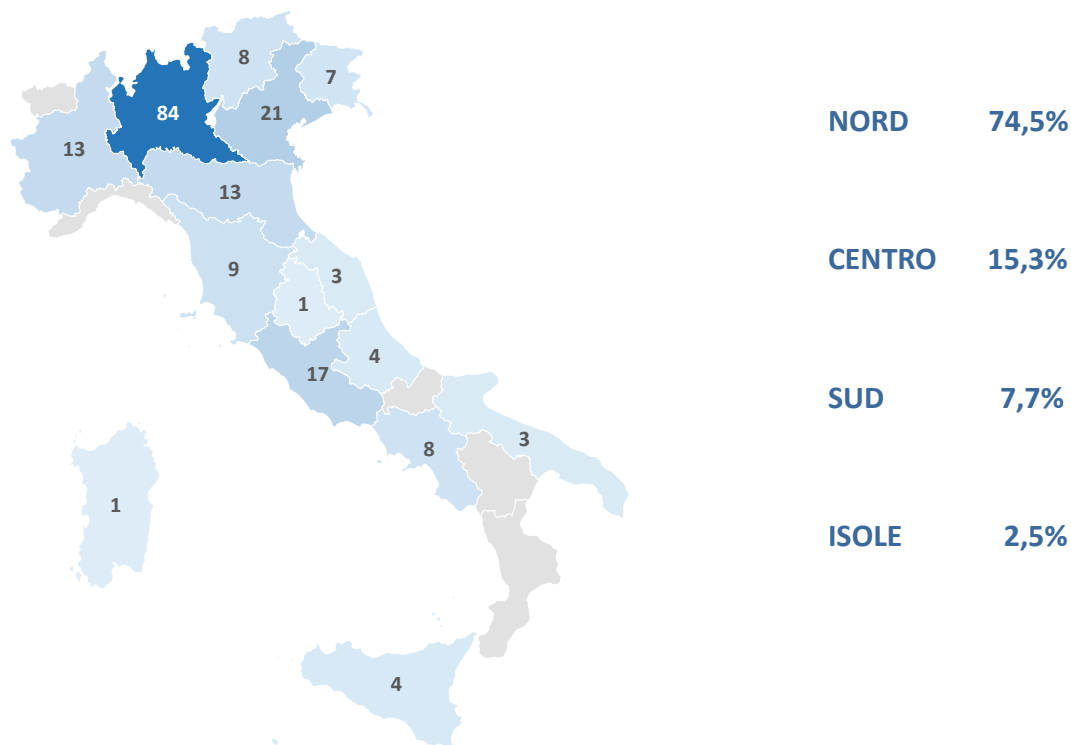


Figura 2.5

Localizzazione regionale delle imprese emittenti di *minibond* nel 2025.



Dimontionate Floccati SpA

È una azienda della provincia di Varese, fondata nel 1973, che sviluppa e realizza prodotti per l'industria dell'imballaggio. Nel tempo l'azienda ha ampliato la gamma offerta, fino a produrre qualsiasi articolo floccato con una particolare specializzazione nell'*automotive* e nel *packaging* di lusso. Nel 2025 l'impresa ha emesso un *minibond* da € 2,5 milioni, con scadenza 2031, rimborso *amortizing*, cedola variabile. Il fine è quello di sostenere il programma di espansione all'estero già avviato dal 2010.

Mediocredito Trentino-Alto Adige ha agito come *advisor*, *arranger* e sottoscrittore dell'emissione, assistita dalla garanzia InvestEU Sustainability del Fondo Europeo per gli Investimenti. Come sottolinea il CFO Sandro Sartorio, la garanzia è stata riconosciuta alla luce del percorso intrapreso dall'azienda negli ultimi anni per ridurre l'impronta di carbonio e migliorare le *performance* energetiche.

Errebielle Srl

È una società di Camerano (AN) specializzata nella produzione di antine, frontali e componenti per l'arredamento di fascia alta. Nel giugno 2025 Errebielle ha emesso un *minibond* da € 5 milioni con scadenza 2031, opzioni *call* e *put* e cedola variabile con meccanismo *step-up*. Il *minibond* è assistito dalla copertura statale del Fondo di Garanzia. L'emissione è stata sottoscritta da Riello Investimenti SGR e Finint Investments, mentre ADB Corporate Advisory è stato l'*advisor* finanziario. Le risorse raccolte sono destinate a sostenere il potenziamento degli impianti e all'ulteriore sviluppo della capacità produttiva.

Siav SpA Società Benefit

Dal 1989 la padovana Siav offre soluzioni digitali avanzate per la gestione delle informazioni e l'automazione dei processi documentali. In ottobre Siav ha collocato un *minibond* da € 2 milioni, scadenza 7 anni, con tasso variabile e *spread* 2,75%. Banca Valsabbina è stata l'*arranger* e unico investitore. Il capitale raccolto verrà utilizzato per coprire gli investimenti nella nuova piattaforma *software* e una serie di acquisizioni programmate. "Siamo quotati in Borsa su Euronext Growth Milan ma per noi è stata la prima esperienza nel mercato dei *minibond*" commenta il CFO della società Daniele Boggian, aggiungendo che "il *minibond* è uno strumento ideale per finanziare progetti di medio-lungo termine, tenuto conto dei costi che inevitabilmente vanno sostenuti".

Box 2.1

Casi di studio di emittenti di *minibond* nel 2025 (prima parte)



Sandro Sartorio
(Dimontionate Floccati SpA)



Daniele Boggian
(Siav SpA SB)

Box 2.2

Casi di studio di
emittenti di *minibond* nel
2025 (seconda parte)



Gianfranco Simonetto
(ICM SpA)



Nicola Visaggio
(Italysnack Srl)

Adler Ortho SpA

Adler Ortho è una società con sede a Cormanò (MI) specializzata nella progettazione, produzione e commercializzazione di impianti ortopedici, protesi, apparecchiature medicali e chirurgiche e materiali di osteosintesi. Nel settembre 2025 Adler Ortho ha perfezionato l'emissione di un *minibond* a cedola variabile da € 12 milioni con scadenza 2031, *amortizing*. Il titolo è assistito dalla copertura della Garanzia SACE. L'emissione è stata interamente strutturata da Equita SIM e sottoscritta da Cassa Depositi e Prestiti. I proventi del collocamento sono destinati a finanziare le iniziative di crescita in Italia e all'estero previste nel piano industriale e all'acquisto di attrezzature medicali e nuovi macchinari produttivi.

ICM SpA

Il Gruppo ICM – Impresa Costruzioni Maltauro, tra i principali *player* italiani nelle costruzioni, è attivo nei grandi lavori di ingegneria civile, industriale e infrastrutturale e da Vicenza opera come General Contractor sia in Italia che all'estero. Oltre al *core business* delle costruzioni, il Gruppo è presente nei settori della prefabbricazione, dell'ecologia, dell'impiantistica, delle manutenzioni stradali e delle energie rinnovabili. Con oltre 100 anni di storia, il Gruppo ICM conta oggi circa 2.100 dipendenti (diretti e indiretti) ed è presente in 19 Paesi nel mondo.

Nel 2025, con Banca Finint come *arranger*, ha emesso due *minibond* per complessivi € 25 milioni per supportare la crescita prevista a seguito dell'avvio di importanti progetti in ambito PNRR. I titoli scadono nel 2031 e prevedono una cedola semestrale indicizzata al tasso Euribor.

Italysnack Srl

Italysnack è una società pugliese con sede ad Andria, attiva nella produzione e commercializzazione di taralli e *snack* salati di alta qualità destinati sia al mercato italiano sia ai canali di esportazione internazionale. La società opera attraverso il marchio proprietario Terre di Puglia e in *private label* per conto di catene della grande distribuzione organizzata. Nel luglio 2025 la società ha emesso un *minibond senior secured* da € 3,5 milioni con cedola fissa al 7% annuo e scadenza luglio 2031, strutturato con rimborso *amortizing* e opzione *put*. Il titolo è assistito dalla copertura del Fondo di Garanzia statale ed è stato interamente sottoscritto dal fondo Amundi Eltif Agritaly PIR III.

Tabella 2.1

Le principali operazioni di Basket Bond che hanno registrato emissioni nel 2025.

Progetto	Contesto	Investitori principali	Emittenti totali	Controvalore totale delle emissioni	Raccolta nel 2025
Viveracqua Hydrobond (6 edizioni)	Società gestori del ciclo idrico integrato nel Veneto	BEI, CDP, Kommunalcredit Austria	12	€ 1.023,5 milioni	€ 200 milioni
Basket Bond Lombardia 2025	PMI con sede operativa in Lombardia	CDP, Finlombarda	4	€ 12 milioni	€ 12 milioni
Basket Bond Sella	PMI e Mid Cap	CDP, MCC, Banca Sella	13	€ 111,5 milioni	€ 23 milioni
Basket Bond BPER	PMI e Mid Cap	CDP, BPER Banca	19	€ 146,5 milioni	€ 25 milioni
Tech Basket Bond	PMI e Mid Cap dei comparti ICT/digital	CDP, MCC	4	€ 25 milioni	€ 4 milioni
Basket Bond Sistema Confindustria con garanzia Fondo Centrale di Garanzia	PMI e Mid Cap	CDP, MCC	6	€ 13,5 milioni	€ 2,5 milioni
Basket Bond Lazio	PMI con sede operativa nel Lazio	CDP, MCC	14	€ 30,5 milioni	€ 8,5 milioni
Basket Bond Made in Italy	PMI e Mid Cap nei settori strategici dell'industria nazionale	MCC, UniCredit	25	€ 64,3 milioni	€ 22,25 milioni
Basket Bond Emilia-Romagna	PMI con sede operativa in Emilia-Romagna	CDP, BPER Banca	4	€ 14,7 milioni	€ 6,4 milioni
RedFish Basket Bond	Società partecipate e non da RedFish	Banca Finint, RedFish Capital Debt	8	€ 29,5 milioni	€ 9 milioni
Basket Bond Energia Sustainability-linked	PMI e Mid Cap della filiera energetica, <i>partner</i> di Open-es e di ELITE	CDP, Unicredit	3 (2026)	€ 16 milioni	-

Tabella 2.2

Indici EBITDA su vendite e *leverage* prima e dopo l'emissione di *minibond* negli ultimi 5 anni (l'anno 0 è quello del collocamento): valori medi (fra parentesi i valori mediani). Sono esclusi i veicoli senza attività propria. Fonte: AIDA-BVD

Emittenti 2021	Anno -2	Anno -1	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3
EBITDA / Vendite	11,7% (9,3%)	8,2% (9,2%)	10,1% (9,2%)	5,5% (8,4%)	10,4% (9,2%)	7,6% (9,1%)
<i>Leverage</i>	1,58 (1,21)	1,23 (1,04)	1,79 (0,97)	1,94 (1,05)	1,26 (0,81)	0,96 (0,71)
Emittenti 2022	Anno -2	Anno -1	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3
EBITDA / Vendite	-2,4% (8,2%)	-8,5% (8,7%)	3,2% (8,6%)	-0,8% (8,4%)	-0,3% (7,7%)	-
<i>Leverage</i>	2,65 (0,95)	1,45 (0,81)	2,28 (0,93)	1,22 (0,82)	0,98 (0,64)	-
Emittenti 2023	Anno -2	Anno -1	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3
EBITDA / Vendite	10,5% (9,4%)	8,1% (9,9%)	6,7% (10,7%)	8,9% (10,8%)	-	-
<i>Leverage</i>	1,69 (0,78)	1,76 (0,87)	1,12 (0,78)	0,91 (0,66)	-	-
Emittenti 2024	Anno -2	Anno -1	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3
EBITDA / Vendite	-16,1% (9,5%)	-3,3% (11,5%)	8,1% (11,5%)	-	-	-
<i>Leverage</i>	1,00 (0,73)	0,97 (0,73)	0,84 (0,62)	-	-	-
Emittenti 2025	Anno -2	Anno -1	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3
EBITDA / Vendite	-14,2% (9,6%)	-8,3% (9,9%)	-	-	-	-
<i>Leverage</i>	0,85 (0,60)	0,85 (0,57)	-	-	-	-

La marginalità rimane in media abbastanza stabile dopo l'emissione e non è variata degli ultimi tempi. La leva finanziaria delle emittenti più recenti è minore rispetto a quella vista in passato.

Tabella 2.3

Compounded annual growth rate (CAGR) dei ricavi consolidati prima dell'emissione negli ultimi 8 anni. L'anno 0 è quello dell'emissione. Sono esclusi i veicoli senza attività propria. Fonte: AIDA-BVD

Emittenti	Periodo	Valore medio	Valore mediano	Primo quartile	Terzo quartile
2018	(-3, -1)	6,8%	8,3%	-1,3%	20,4%
	(0, +2)	-5,8%	-3,7%	-14,6%	12,1%
2019	(-3, -1)	12,1%	7,3%	1,1%	18,3%
	(0, +2)	0,9%	1,5%	-9,3%	10,1%
2020	(-3, -1)	11,0%	22,1%	10,0%	36,5%
	(0, +2)	25,6%	8,5%	-1,8%	17,3%
2021	(-3, -1)	7,9%	3,6%	-6,7%	19,7%
	(0, +2)	13,6%	12,8%	-1,4%	28,1%
2022	(-3, -1)	14,8%	10,8%	-0,9%	27,2%
	(0, +2)	49,1%	2,3%	-10,8%	14,6%
2023	(-3, -1)	34,1%	23,0%	11,4%	38,2%
	(0, +1)	13,0%	0,8%	-12,9%	12,2%
2024	(-3, -1)	26,0%	15,4%	7,0%	35,2%
2025	(-3, -1)	23,7%	13,0%	2,7%	25,3%

Il volume d'affari tende a crescere con maggiore intensità prima dell'emissione. Il valore del terzo quartile testimonia che alcune imprese (ma non la maggioranza) mostrano un buon tasso annuale di crescita dei ricavi nel biennio successivo.



Diego Pelizzari
(Mediocredito Trentino
Alto Adige)

“I minibond si confermano uno strumento importante per accompagnare i piani di crescita delle PMI. L'obiettivo è renderli concretamente accessibili alle imprese, affiancandole nella strutturazione e nell'emissione delle operazioni”

Come già sottolineato negli anni scorsi, i costi del collocamento di un *minibond* sono un elemento cruciale ma non determinante nella valutazione delle imprese emittenti.

Le principali voci di costo sono le seguenti:

- eventuali atti notarili (ad esempio la modifica dello Statuto per le Srl se non prevede la possibilità di emettere titoli mobiliari di debito) e registrazioni di contratti;
- accentramento dei titoli presso un ente autorizzato (ad esempio Euronext Securities Milan);
- certificazione del bilancio;
- consulenza eventuale di un *advisor* finanziario all'emissione;
- nomina eventuale di un *arranger* (che può anche coincidere con l'*advisor*) per l'individuazione degli investitori che sottoscriveranno i *minibond*;
- coinvolgimento di uno studio legale per la redazione e/o verifica dei documenti;
- eventuale quotazione su un listino borsistico (ad esempio per Euronext Access Milan si vedano i corrispettivi

richiesti da Borsa Italiana; per i mercati esteri i costi possono essere diversi);

- gestione del sito Internet con una eventuale sezione 'Investor relations' e in generale dell'informativa richiesta dall'investitore e/o dal listino borsistico;
- emissione eventuale del *rating*.

I costi di emissione sono di solito fiscalmente deducibili e vale la pena verificare l'esistenza di eventuali bandi pubblici per la concessione di *voucher* o crediti d'imposta a copertura delle spese.

Dall'altro lato, i principali vantaggi che le imprese riportano nelle interviste condotte dall'Osservatorio (si vedano ad esempio i casi citati nelle pagine 17 e 18) sono:

- diversificazione delle fonti di finanziamento, per non dipendere dal solo canale delle banche;
- consolidamento delle passività finanziarie nel medio/lungo termine;
- i *minibond* non entrano nelle segnalazioni della Centrale dei Rischi;
- possibilità di ottenere un effetto di 'certificazione' della qualità dell'impresa, davanti al mercato, e di attrarre altri investitori;
- *entry point* nel mondo degli investitori istituzionali, in vista di operazioni più impegnative nel *private capital* (come *private equity* o quotazione in Borsa);
- acquisizione di competenze complementari sul mercato finanziario e sperimentazione di nuove opzioni di finanziamento.

3. Le emissioni

I *minibond* collocati dalle imprese italiane nel 2025 sono stati 214 (+5% rispetto all'anno precedente, si veda la Figura 3.1). Il controvalore nominale complessivo è stato pari a € 2,01 miliardi (+32%).

Se però consideriamo solo il contributo delle PMI (Figure 3.2 e 3.3) registriamo 146 nuove emissioni e un ammontare di € 1,08 miliardi. Da quando è attivo l'Osservatorio sono state censite 2.189 emissioni per un controvalore complessivo di € 14,60 miliardi. La Figura 3.4 suddivide il capitale collocato nel 2025 in funzione della tipologia di operazioni: *basket bond* (con € 277,65 milioni), *minibond captive* (originati e interamente sottoscritti da un unico intermediario) per € 175,4 milioni e *minibond 'stand-alone'* per € 1,56 miliardi.

Si può notare che la raccolta è cresciuta più che proporzionalmente rispetto al numero di emissioni a causa dell'incremento medio dei collocamenti (Figura 3.5): nel primo semestre 2025 il valore medio è € 9,10 milioni mentre nel secondo semestre abbiamo € 9,58 milioni. Si tratta del *record* storico per il mercato italiano dei *minibond*.

La Figura 3.6 ci riassume le caratteristiche medie delle emissioni del 2025. Rispetto al controvalore, sono cresciute le emissioni fra € 20 milioni e € 50 milioni mentre sono calate quelle fra € 2 milioni e € 5 milioni. C'è stato un piccolo aumento

dei *minibond* quotati (11 su Euronext Access Milan contro 4 dell'anno scorso, 10 su listini esteri contro gli 11 del 2024). Come in passato, si conferma che la grande maggioranza dei titoli (90%) non ha un *rating* da parte di una agenzia esterna. L'uso di opzioni *call* e *put* è molto comune.

La Figura 3.7 confronta la distribuzione delle scadenze dei titoli con quella del 2024: la *maturity* media è tornata su valori simili a quelli storici (5,7 anni) ed è sceso il peso dei titoli *amortizing* con rimborso dilazionato nel tempo. La cedola (Figura 3.8) continua ad essere nella maggior parte dei casi indicizzata ai tassi di mercato ma nel 2025 c'è stato un maggiore ricorso alla cedola fissa, che era predominante fino al 2022. Coerentemente con le dinamiche di mercato, l'importo medio è sceso nel 2025 (7,68% per il reddito fisso, 6,38% per il tasso variabile equivalente).



Anna Marucci
(Borsa Italiana)

“Grazie ad una crescente semplificazione e visibilità, nel 2025 Euronext Access Milan ha mostrato segnali di ulteriore consolidamento, con un numero crescente di imprese che si sono avvicinate alla quotazione di minibond come parte della propria strategia finanziaria. La quotazione non rappresenta solo un canale di raccolta, ma un passaggio di maturità che rafforza governance, trasparenza e dialogo con investitori e intermediari, consentendo alle imprese di integrare banca e debito quotato come leve complementari di crescita”

Figura 3.1

Flusso temporale delle emissioni di minibond dal 2013 al 2025 (emissioni sotto € 50 milioni).

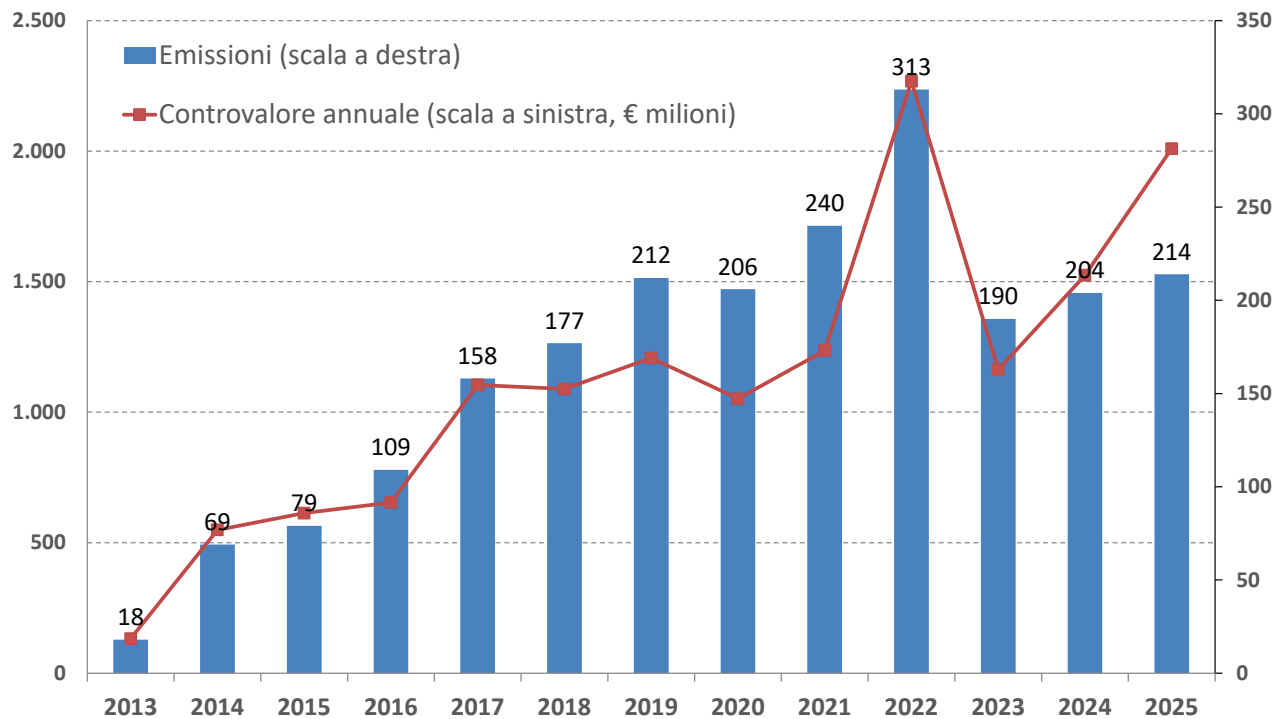


Figura 3.2

Flusso temporale del numero di emissioni di *minibond*: dettaglio negli ultimi 5 anni e suddivisione fra PMI e grandi imprese.

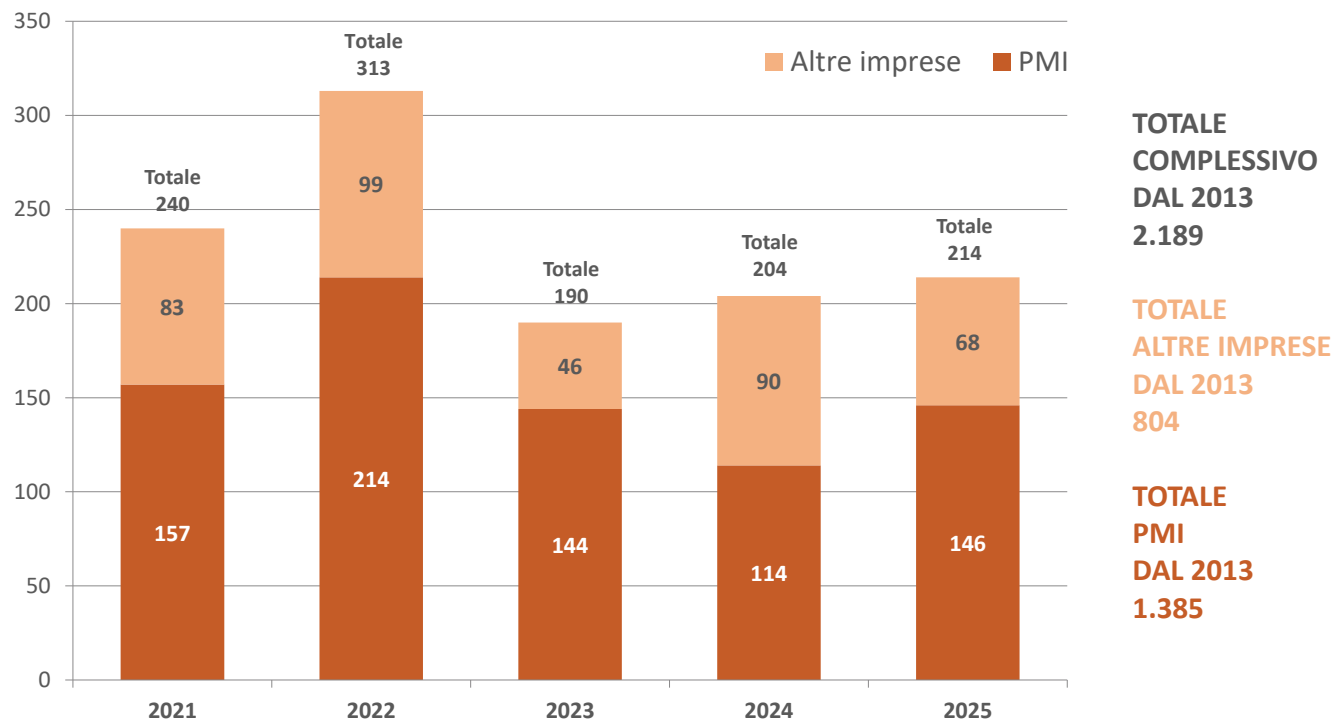


Figura 3.3

Flusso temporale del controvalore di emissioni di *minibond*: dettaglio negli ultimi 5 anni e suddivisione fra PMI e grandi imprese.
Dati in € milioni.

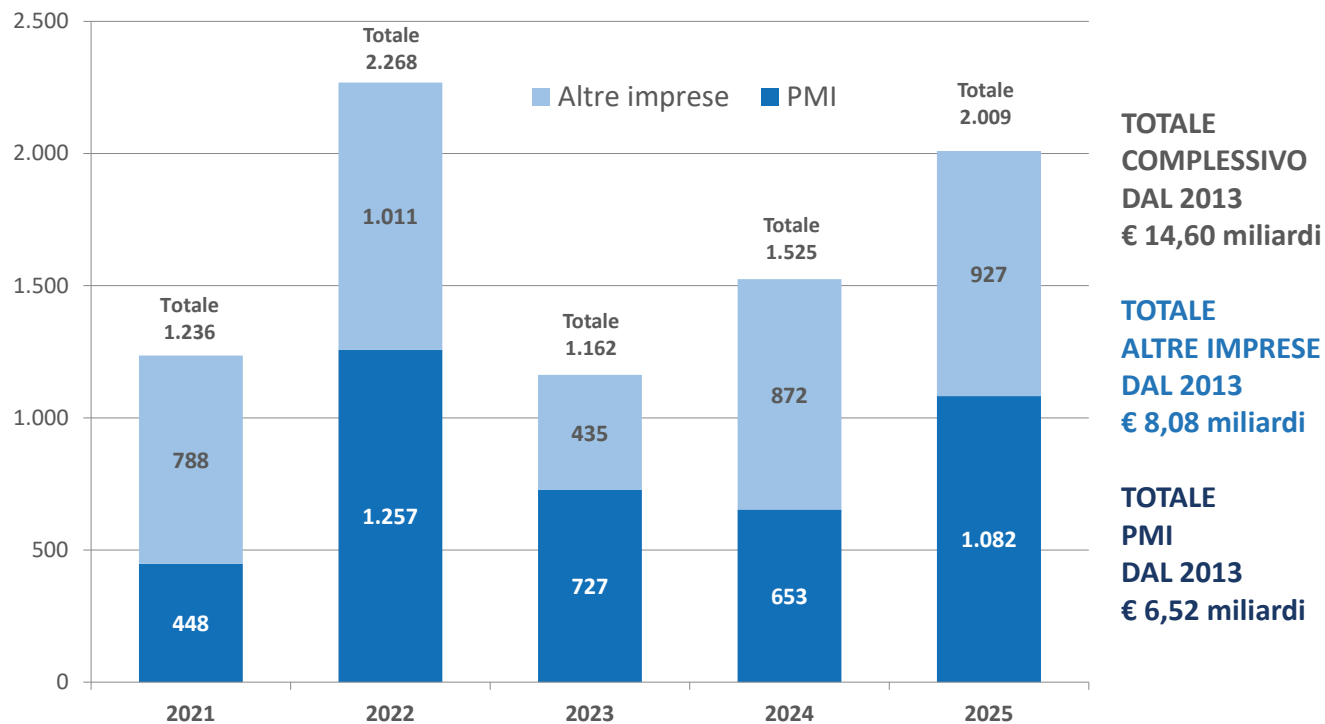


Figura 3.4

Flusso temporale del controvalore di emissioni di *minibond* negli ultimi 5 anni, per tipologia di operazione.

Dati in € milioni.

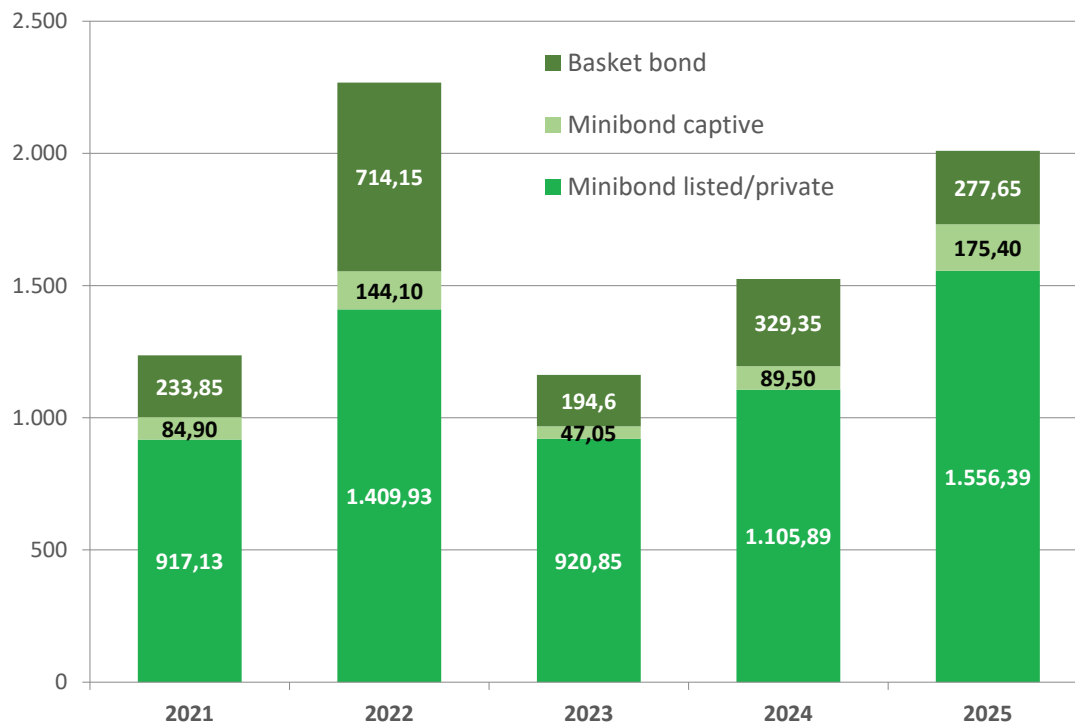


Figura 3.5

Valore nominale medio delle emissioni di *minibond* in ogni semestre negli ultimi 5 anni (in € milioni).

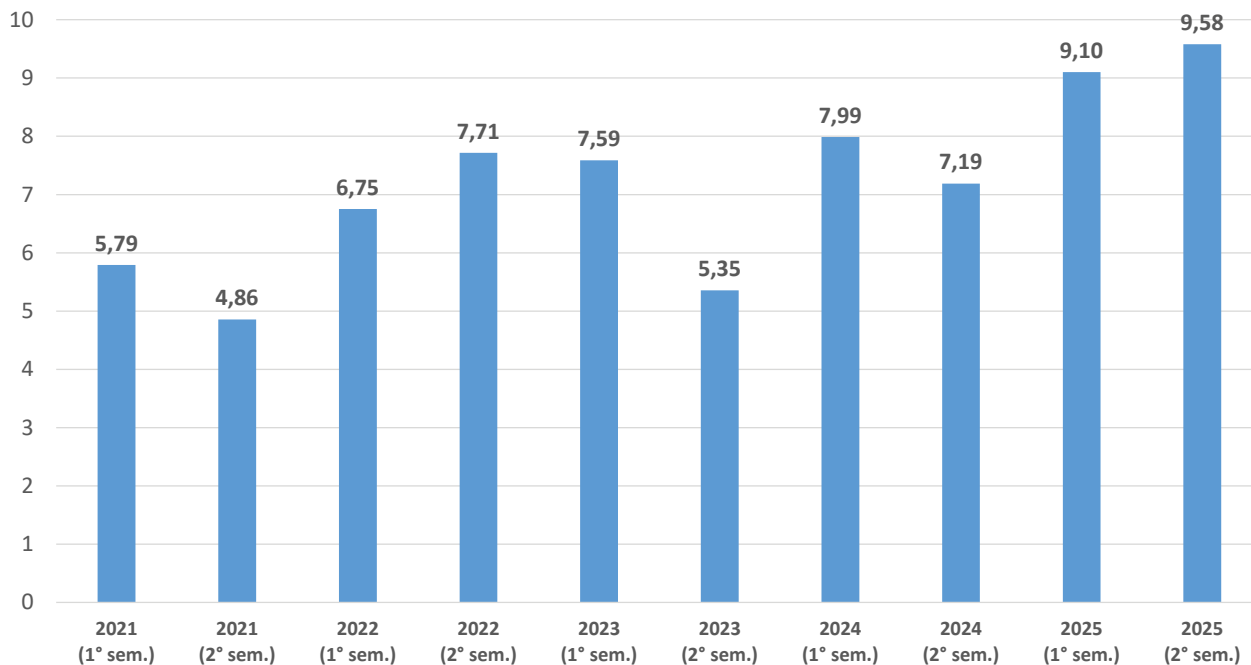


Figura 3.6

Caratteristiche delle 214 emissioni del 2025: valore nominale, quotazione, *rating*, opzioni *call/put*

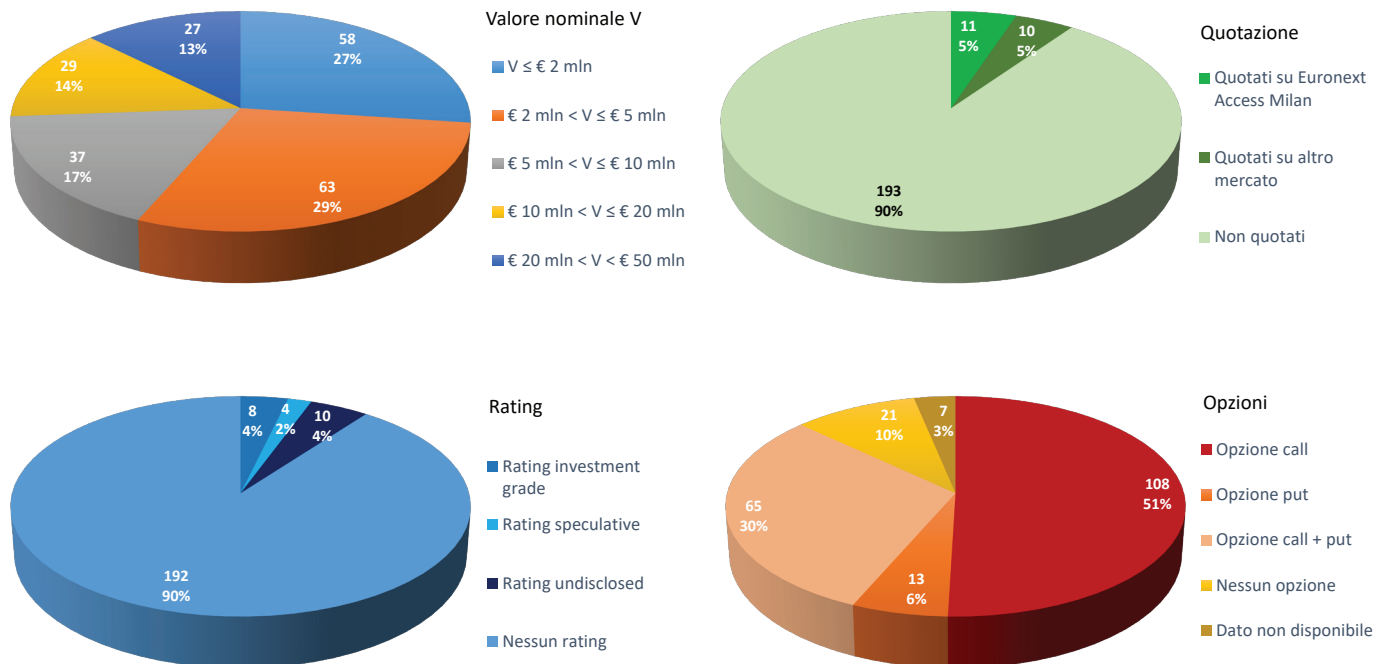


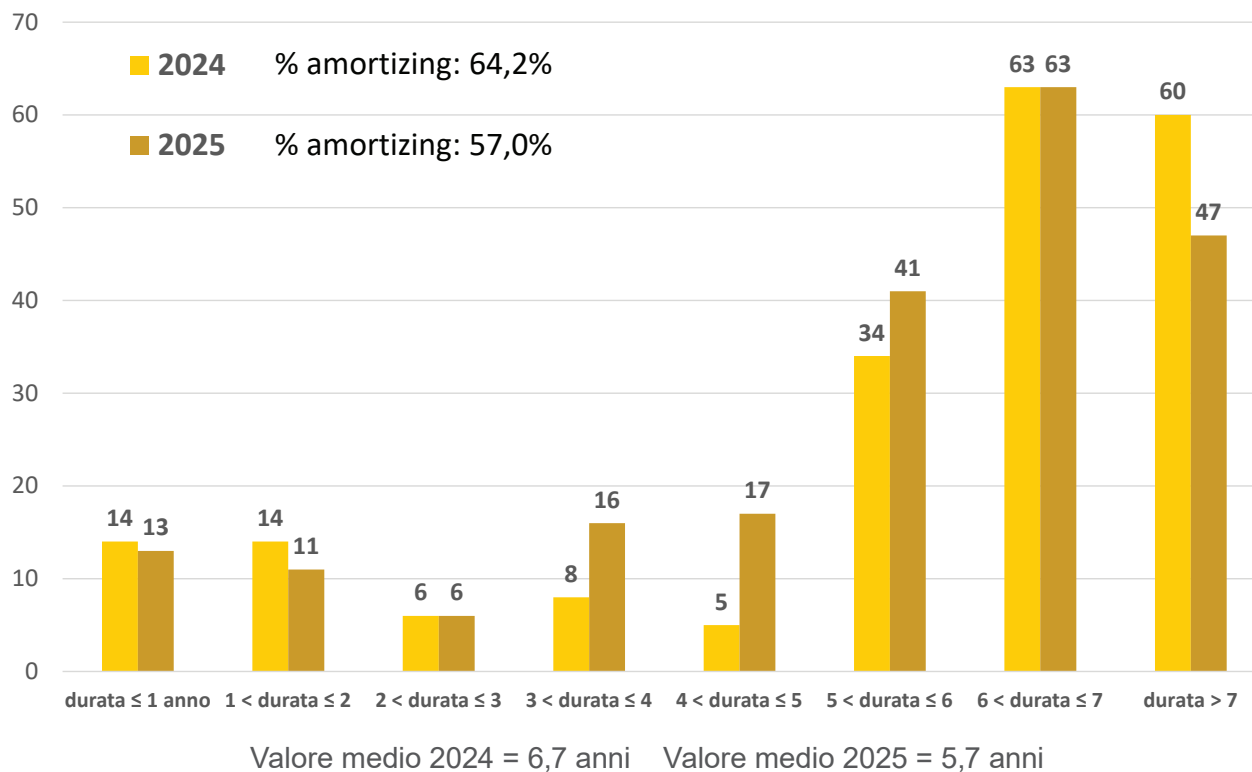
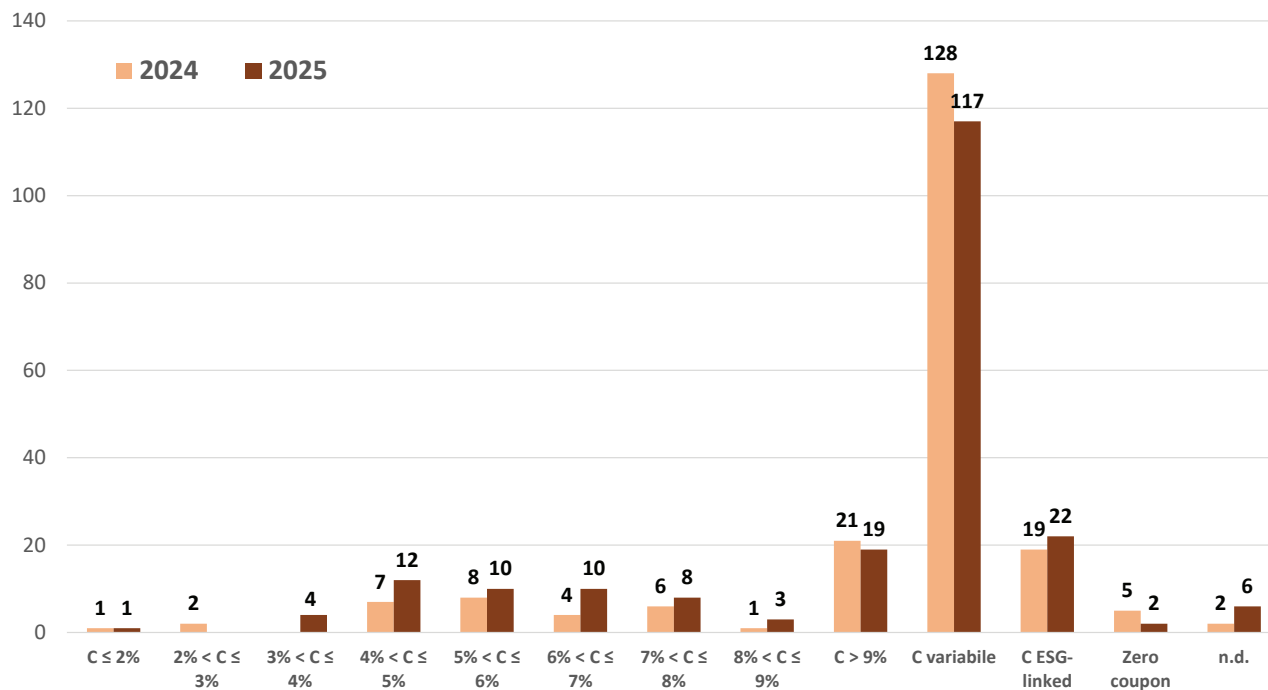
Figura 3.7Distribuzione della *maturity* dei *minibond*: confronto fra 2024 e 2025.

Figura 3.8

Distribuzione della cedola dei *minibond*: confronto fra 2024 e 2025. Il tasso variabile è calcolato attraverso il tasso Eurirs equivalente.



Valore medio 2024 = 8,86% (cedola fissa), 6,83% (cedola variabile)

Valore medio 2025 = 7,68% (cedola fissa), 6,38% (cedola variabile)



Danilo Dragone
(Sella Investment
Banking)

“Il 2025 si è rivelato un anno positivo per il mercato dei minibond. Abbiamo osservato un aumento del valore medio delle emissioni, a sostegno di progetti strategici di crescita e, soprattutto, di operazioni di acquisizione. Guardando al futuro, lo sviluppo costante e sostenibile del mercato deve poggiare su un ampliamento dell'offerta di prodotti alternativi per le imprese, al fine di favorire investimenti mirati e innovativi. In quest'ottica, il rilancio dei programmi regionali di Basket Bond rappresenta una significativa opportunità”

La Figura 3.9 mostra che il ricorso alle garanzie è ancora dominante nei *minibond*, anche se la percentuale di titoli senza alcuna garanzia è in salita (passa dal 23% del 2024 al 31% del 2025). Sono meno presenti *minibond* con garanzie di soggetti pubblici (Fondo di Garanzia dello Stato, SACE, finanziarie regionali) mentre sale il numero delle emittenti che individua autonomamente un *collateral*.

Rispetto agli obiettivi dei collocamenti registrati nel 2025 (Figura 3.10) si nota un incremento delle operazioni finalizzate ad acquisizioni, mentre calano gli obiettivi di crescita interna (anche se rimangono senza ambiguità i più frequenti) e i progetti con impatto ESG. Su quest'ultimo punto la Figura 3.11 offre un *focus* sui *minibond green* (che mirano a finanziare progetti con ricadute positive sull'ambiente), sui *minibond social* (che finanziano progetti a impatto sociale) e sui titoli *sustainability-linked*. Questi ultimi prevedono meccanismi per ‘agganciare’ il rendimento del titolo, e quindi

il costo del capitale per l'emittente, ai risultati di impatto del progetto finanziato premiando l'emittente con uno ‘sconto’ sul tasso di interesse in caso di raggiungimento di un obiettivo prefissato. In questo caso, a differenza dei titoli *green* e *social*, i proventi dell'emissione possono però essere utilizzati per ogni generico investimento aziendale. Il 2025, probabilmente sulla scia delle priorità dettate dall'agenda dei mercati, ha visto un calo delle emissioni e della raccolta, con un totale di 35 collocamenti e € 254,32 milioni all'attivo.



Alessandro Gorla
(Cerved Rating Agency)

“Le nostre analisi evidenziano come il mercato dei minibond per le PMI italiane presenti un significativo potenziale di sviluppo. Circa 1.300 imprese potrebbero ricorrere all'emissione di minibond senza compromettere la propria stabilità finanziaria. Inoltre, un terzo delle emittenti oggetto di valutazione ha registrato un miglioramento del proprio rating dopo l'emissione. Maggiore trasparenza informativa, anche attraverso il ricorso al rating, può ridurre le asimmetrie e ampliare la base degli investitori”

Figura 3.9

Presenza di garanzie relative al rimborso dei *minibond*. Confronto fra il 2024 (204 emissioni) e il 2025 (214 emissioni).

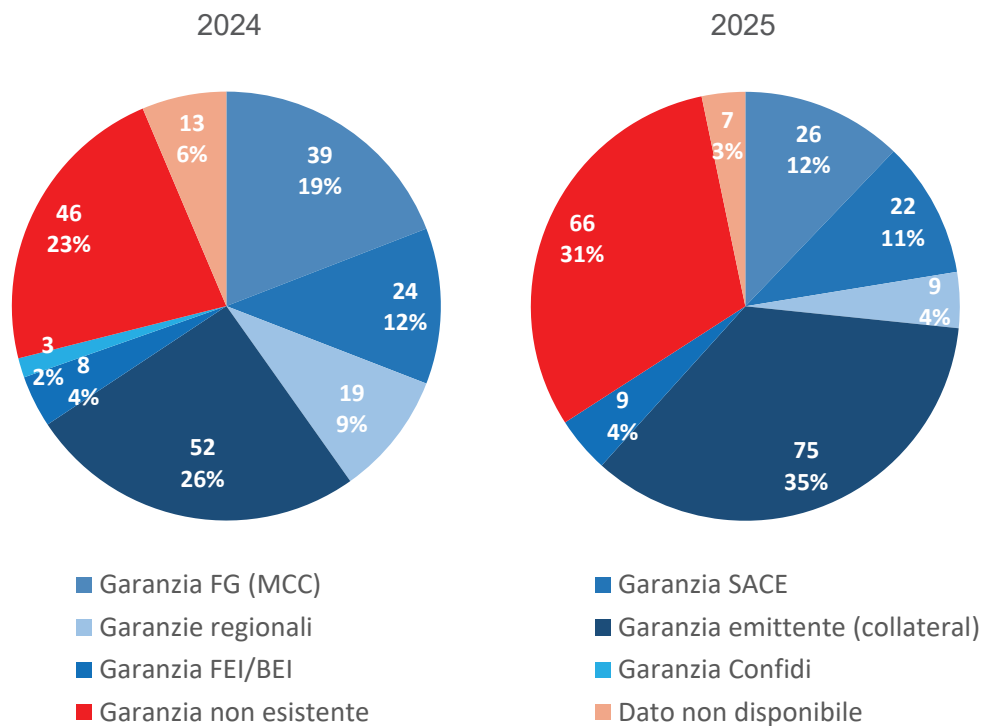


Figura 3.10

Finalità dichiarate dell'emissione di *minibond* fino a € 50 milioni. Confronto fra il 2024 (204 emissioni) e il 2025 (214 emissioni).

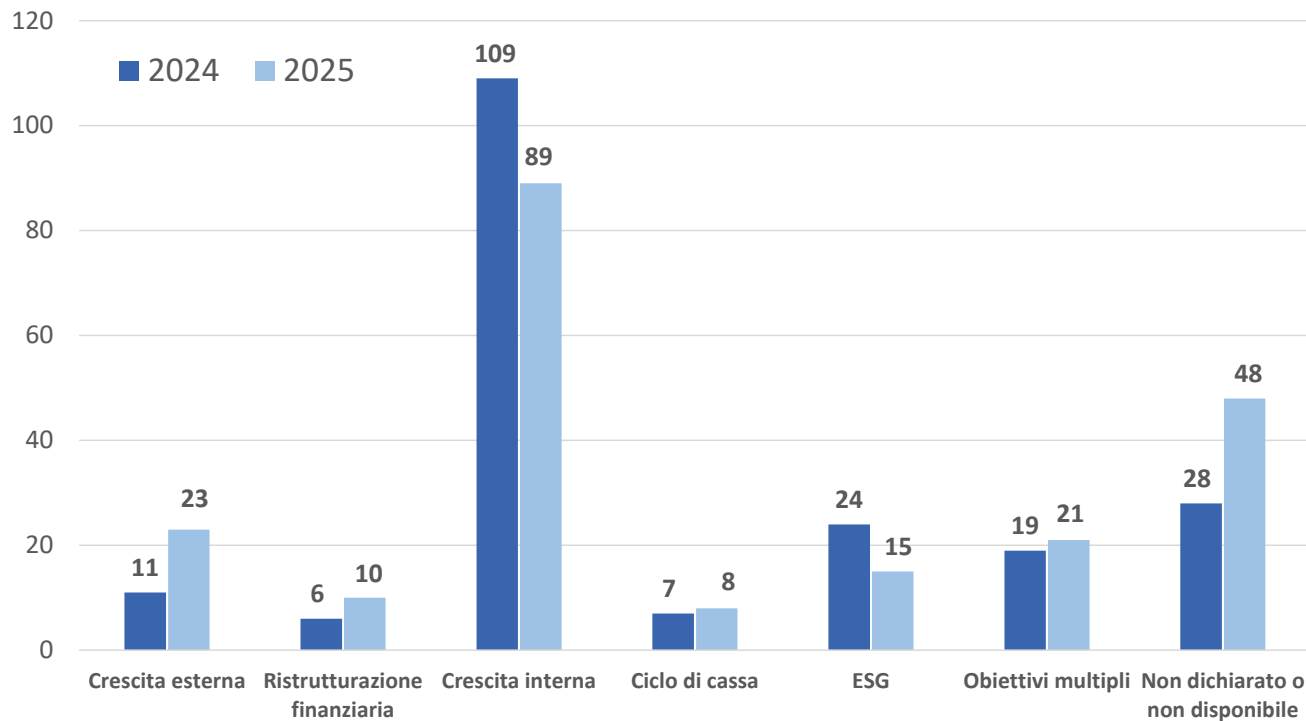
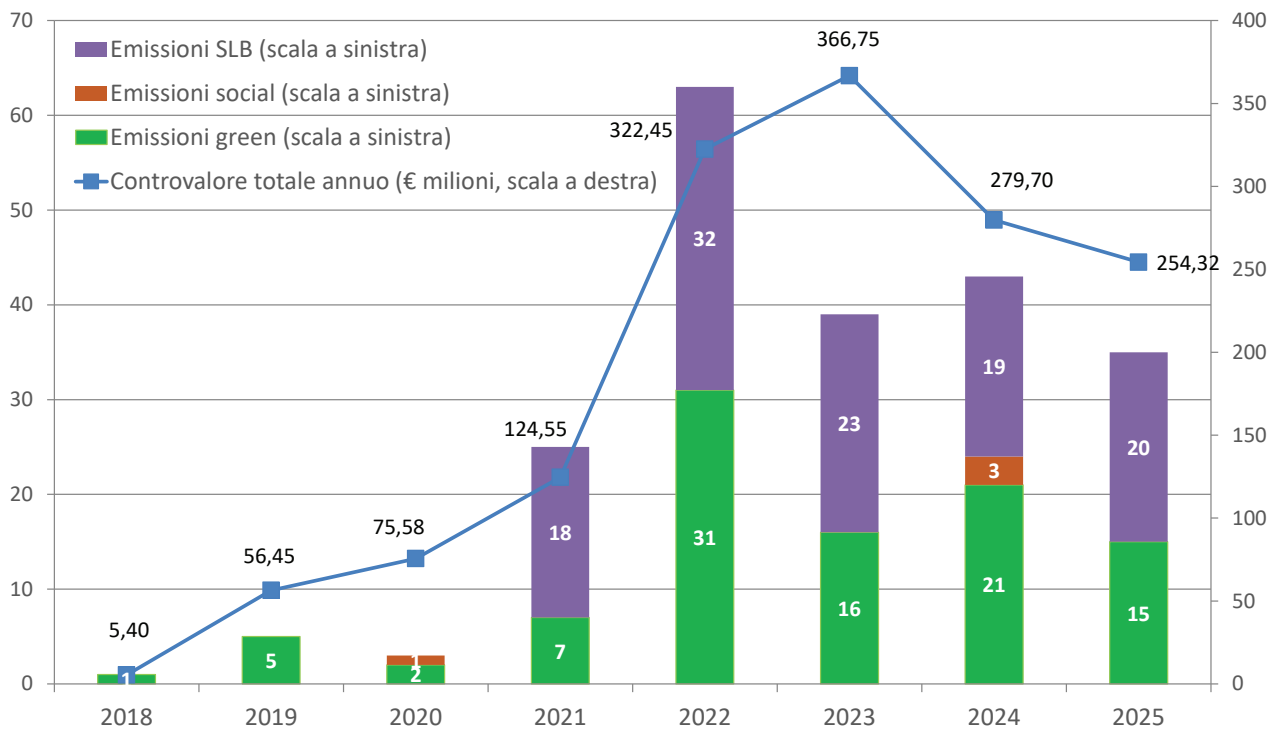


Figura 3.11

Il flusso di *minibond green, social e sustainability-linked* (SLB) sul mercato italiano (emissioni sotto € 50 milioni): numero e controvalore di raccolta annua in € milioni.



Box 3.2

Casi di studio di
emittenti di *minibond*
ESG



Andrea Crespan
(Banca Finint)

“Nel 2025 abbiamo assistito a nuove emissioni con angoli green e ESG e riteniamo che queste tipologie di operazioni saranno sempre più presenti sul mercato. Una novità è stata il Basket Bond Lombardia, una struttura per le PMI di una regione chiave nel panorama nazionale italiano. Regione Lombardia supporta questo strumento con una garanzia a prima richiesta e un contributo a fondo perduto a parziale copertura dei costi”

Caurum Srl

Caurum è una società di Arezzo attiva nel settore chimico e specializzata nel recupero, affinazione e trasformazione dei metalli preziosi. Nell'ottobre 2025 la società ha emesso un *minibond* ESG-linked da € 4 milioni con durata otto anni, interamente sottoscritto da UniCredit e assistito da garanzia parziale di SACE. Il titolo obbligazionario prevede un meccanismo di premialità che consente una riduzione della cedola al raggiungimento di specifici obiettivi di sostenibilità, misurati e verificati attraverso lo *score* ESG certificato da Cerved. Le risorse raccolte saranno destinate a sostenere il programma di investimenti del gruppo volto all'incremento della capacità produttiva e al rafforzamento delle attività industriali nel settore del recupero e della lavorazione dei metalli preziosi.

Find SpA

Parliamo di una società con sede a Catania e appartenente al Gruppo Di Martino, che opera a livello internazionale nei settori della logistica, dell'*automotive* e dei servizi, sviluppando soluzioni integrate a supporto delle filiere industriali e commerciali. Nel dicembre 2025 la società ha emesso un *sustainability-linked bond* da € 15 milioni con durata pari a sei anni e struttura di rimborso *amortizing*. Le obbligazioni sono state sottoscritte da Banca Sella, Banca Patrimoni Sella & C. e Cassa Depositi e Prestiti, ciascuna con una quota di € 5 milioni, ed è stata prevista la loro quotazione sul segmento professionale di Euronext Access Milan. Il titolo prevede una cedola variabile legata a specifici Sustainability Performance Targets (SPTs) e di indicatori chiave di *performance* ESG (KPI). Le risorse raccolte sono destinate a sostenere l'acquisizione, tramite la controllata Comer Sud, del ramo d'azienda di una società operante nello stesso settore, con l'obiettivo di rafforzare il posizionamento competitivo del gruppo sul mercato nazionale.

4. Gli attori della filiera

Accanto all'impresa emittente, esistono altre figure importanti nella filiera dell'industria dei *minibond*:

- gli *advisor* finanziari; il loro compito è supportare l'impresa nella definizione del collocamento; nel 2025 i *player* indipendenti più attivi sul mercato italiano sono stati ADB Corporate Advisory, Broletto Corporate Advisory, Ergon Commercialisti, GU Capital, IRTOP Consulting, Italfinance, Recap Consulting, Symul Finance;
- gli *advisor* legali svolgono un ruolo delicato perché verificano il regolamento dell'emissione e la correttezza delle procedure, in modo da evitare contestazioni future ed evidenziare le migliori opportunità normative; nel 2025 i soggetti più attivi in Italia sono stati Advant NCTM, A&O Sherman, Belluzzo International Partners, BonelliErede, Cappelli RCCD, Chiomenti, Dentons, DWF, Hogan Lovells, Legance Avvocati Associati, Linklaters, LX20 Law Firm, Nextōne, RPLT RP legalitax, Simmons & Simmons, SVS Lex;
- l'*arranger* è incaricato della strutturazione dell'operazione e del contatto con i possibili investitori, in modo da definire a che tasso cedolare e a quali condizioni sarà possibile raccogliere il capitale; nelle Figure 4.1 e 4.2 riportiamo il *ranking* degli *arranger* attivi nel 2025, rispettivamente nell'ambito di quelli bancari e di quelli non bancari;

- le *rating agency* si occupano (su incarico dell'impresa o di un potenziale investitore) di analizzare il rischio di *default* dell'emittente definendo un punteggio sintetico, utile per capire il rendimento da offrire al mercato in funzione della fascia di rischio; si tratta di un compito importante per ridurre le asimmetrie informative; in Italia operano 3 agenzie autorizzate e specializzate sui *minibond*: Cerved Rating Agency, Crif e Modefinance;
- le banche agenti, le banche depositarie e i centri servizi; si occupano della eventuale dematerializzazione dei titoli e dell'attribuzione del codice ISIN; seguono la gestione dei pagamenti (cedole e rimborsi del capitale) e - per gli investitori - la custodia dei titoli e il monitoraggio degli adempimenti contrattuali.



**Alessandro Accrocca
(Hogan Lovells)**

“In un documento pubblicato a dicembre 2025, la Commissione Europea torna a ribadire che l'obiettivo fondamentale dell'integrazione del mercato europeo sia quello di stabilire un circolo virtuoso: i mercati dei capitali diventano più efficienti nel fornire guadagni equi ai cittadini che, a loro volta, scelgono di investire, soddisfacendo così le esigenze di finanziamento delle imprese dell'UE ovunque si trovino. Il minibond può - e deve - posizionarsi perfettamente in tale contesto, diventando sempre più strumento di investimento europeo”

Figura 4.1

Gli *arranger* bancari più attivi sul mercato dei *minibond* sotto la soglia di € 50 milioni nel 2025.

In rosso il contributo dei *minibond* ‘*captive*’ originati e sottoscritti al 100% da un unico gruppo finanziario. In verde il contributo dei Basket Bond.

(*) in 4 collocamenti (controvalore € 8,5 milioni) *co-arrangement* fra Banca Finint, Banca Finnat, BNL BNP Paribas e MCC

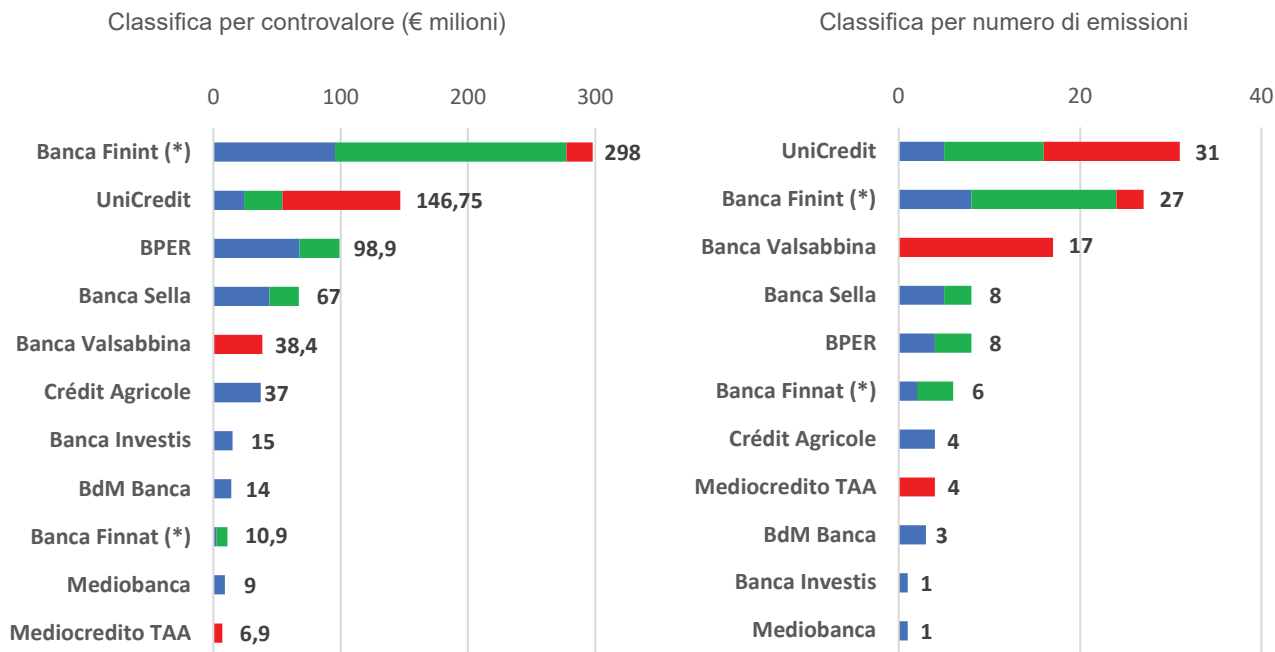
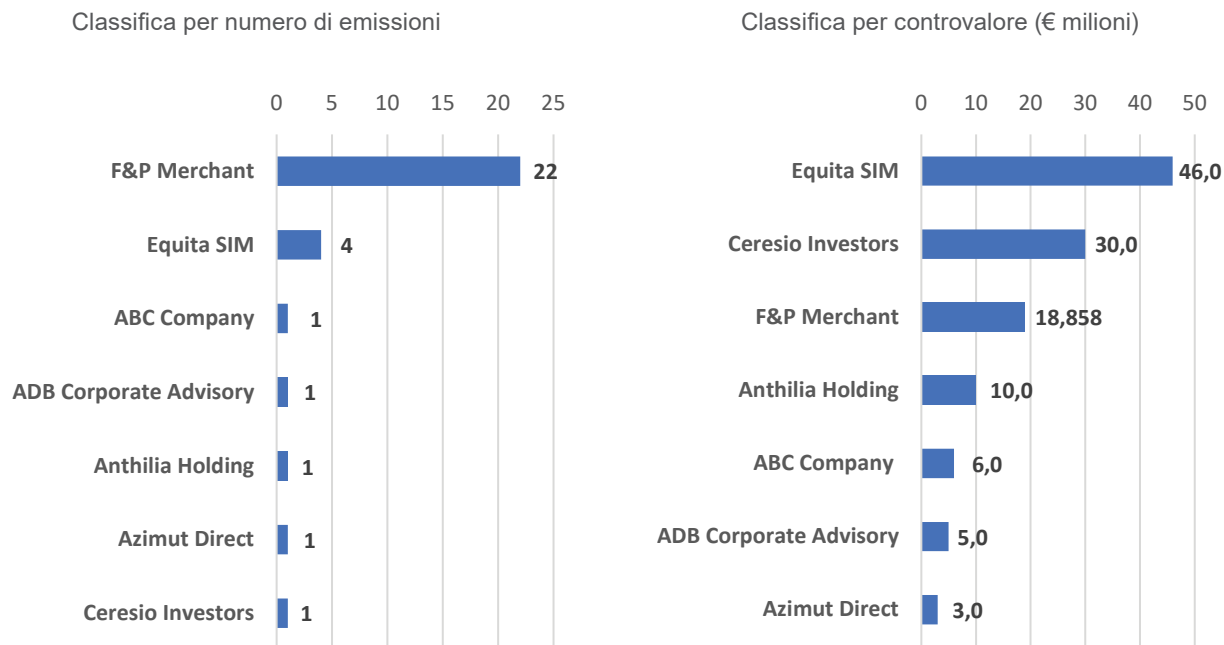


Figura 4.2

Gli *arranger* non bancari più attivi sul mercato dei *minibond* sotto la soglia di € 50 milioni nel 2025.





**Leonardo Frigiolini
(F&P Merchant)**

“Ogni anno cerchiamo di trasferire al lettore il fattore caratterizzante dell'anno appena concluso: nel 2025 abbiamo rilevato un aumento del numero di potenziali emittenti che chiedono supporto ma la vera rivoluzione è stata l'emanazione di una norma che estende la garanzia del fondo gestito da MCC a tutte le categorie di investitori, anche attraverso i portali autorizzati di crowdfunding per le imprese”

Una novità che potrebbe sostenere il mercato dei *minibond* nei prossimi mesi è la possibilità di richiedere il supporto del Fondo di Garanzia dello Stato anche per i titoli collocati attraverso le piattaforme di *crowdfunding*. Da poco è stato pubblicato il Decreto Interministeriale che disciplina la possibilità per le piattaforme autorizzate in base al Regolamento europeo ECSP di chiedere la garanzia statale fino all'80% sull'importo investito a vantaggio dei propri investitori.

Va ricordato che i *minibond* possono essere collocati attraverso il *crowdfunding* anche a investitori *retail* solo se emessi da SpA mentre per le Srl i sottoscrittori possono essere solo soggetti professionali.

Benché in Italia le piattaforme autorizzate per i servizi di *crowdfunding* per le imprese siano diverse, nel 2025 l'unica attiva sui *minibond* è stata Fundera, con 15 campagne di raccolta e circa € 8,5 milioni raccolti.

I portali informativi dedicati al *private capital* contribuiscono a diffon-

dere con tempestività le informazioni sulle emissioni e sui principali *player* che operano in Italia. BeBeez.it è senza dubbio il punto di riferimento principale.

Infine non possiamo dimenticare gli investitori, che consentono alle imprese di raccogliere il capitale desiderato. I *player* più importanti nel mercato dei *minibond* sono le banche stesse, la Cassa Depositi e Prestiti (direttamente e indirettamente attraverso i Basket Bond), i fondi di *private debt* italiani ed esteri (si veda nella Tabella 4.1 un dettaglio dei *deal* condotti nel 2025 da questi investitori specializzati che in Italia fanno riferimento all'associazione AIFI), le società finanziarie private.

Si tratta di investitori che agiscono quasi sempre in ottica *'buy-and-hold'* in assenza di un mercato secondario sufficientemente liquido. Come ha evidenziato la Figura 3.6, molto spesso i *minibond* non sono quotati in Borsa, ma anche quando lo sono gli scambi sono comunque molto limitati.



**Fabio Politelli
(Modefinance)**

“Nel mercato domestico dei minibond, il rafforzamento della trasparenza e della qualità informativa delle imprese rappresenta un elemento chiave per sostenerne lo sviluppo.

Il rating valorizza il potenziale dei minibond, aumentando l'attrattività dello strumento per gli investitori e favorendo un dialogo continuo tra tutti gli attori della filiera: quando emesso da agenzie autorizzate, fornisce un giudizio indipendente e costituisce la principale fonte informativa sulla solvibilità e sul profilo di sostenibilità delle emittenti, soprattutto PMI”

Tabella 4.1

I principali investimenti dei fondi di *private debt* effettuati nel 2025 nei *minibond* del campione.

Fondo	Investimenti effettuati nei <i>minibond</i>	Società di gestione o veicolo
Amiral Climate Solution Debt Fund I	Renexia Development SpA	Amiral Gestion
Amundi Eltif Agritaly PIR III	Italysnack Srl, Midco Alimax Srl	Amundi SGR
Anthilia BIT IV Co-Investment Fund, Anthilia GAP	Brazzale SpA, Gruppo Manifatture Italiane SpA	Anthilia Capital Partners SGR
Azimut Eltif - Private Debt Digital Multistrategy + altri fondi	Gibeon RE1 Srl, Lio Energy Wind Solar SpA	Azimut Capital Management GR
Bybrook Capital Funds (3 fondi)	Design Manufacturing SpA	Bybrook Capital LLP
Eiffel Private Credit	Vela Software Italy Srl	Eiffel Investment Fund
Energy Transition Europe II S.C.A. SICAV RAIF	Belex Holding SpA	ETIC Partners
Equita Private Debt Fund III	Snack Holding SpA	Equita Capital SGR
Fasanara Investments III SA SICAV RAIF	Sideralloys Holding Italia SpA	Fasanara Capital Ltd
FCPR Eurazeo Private Value Europe 3	Alma Farmacie SpA	Eurazeo Global Investor
Fondo Impresa Italia II	Errebielle Srl, Suncity Group Srl	Riello Investimenti Partners SGR
Fondo PMI Italia III	Ama SpA, Bertolotti SpA, Errebielle Srl, Feudi di San Gregorio SpA, HVD II SPA, Leolandia Holding SpA, New Trendup Srl, Renco Group SpA, Salus per Aquam Srl, Wood Srl	Finint Investments SGR

(segue alla pagina successiva)



Lorenzo Coletta
(Mediocredito Centrale)

“L’impegno delle istituzioni finanziarie nella strutturazione di programmi di basket bond e, più in generale, nella partecipazione alle emissioni di minibond permette alle aziende di piccole e medie dimensioni l’accesso ai servizi di investment banking che sarebbero altrimenti preclusi a causa dei costi elevati e delle ridotte economie di scala”

Tabella 4.1 (segue dalla pagina precedente)

I principali investimenti dei fondi di *private debt* effettuati nel 2025 nei *minibond* del campione.

Fondo	Investimenti effettuati nei <i>minibond</i>	Società di gestione o veicolo
Fondo Progetto Minibond Italia	Innovatec SpA	Zenit SGR
Fondo Rilancio e Sviluppo	Dam Srl, Ultrafog SpA	Sviluppo Imprese Centro Italia SICI SGR
Muzinich Pan-European Private Debt II/III Luxco Sàrl	Equipe del Casale SpA, MIR BidCo SpA (MIR Medical International Research)	Muzinich & Co.
PGIM funds	San Carlo Gruppo Alimentare SpA	PGIM Inc. (Prudential)
Swen Impact Fund for Transition 2	Ringas SpA	Swen Capital Partners
Tenax Sustainable Credit Fund	Radiological Service Srl, Wood Srl	Tenax Capital Ltd
Tikehau Funds	Assist Digital SpA	Tikehau Investment Management SAS
Ver Capital Credit Partners SMEs VII	Leolandia Holding SpA	Ver Capital SGR



**Hermes Bianchetti
(Banca Valsabbina)**

“Le PMI necessitano di un accesso efficiente al mercato dei capitali per finanziare i propri percorsi di crescita. In questo scenario, lo sviluppo di strumenti finanziari complementari che si affiancano ai canali di finanziamento tradizionali rappresenta un’opportunità per essere al loro fianco, comprenderne i bisogni ed offrire loro soluzioni adeguate a sostegno degli investimenti e dello sviluppo aziendale”

Appendice. Elenco delle emissioni di *minibond* del 2025

	Società emittente	Mese
1	ALESSI DOMENICO SpA	gen-25
2	SAN CARLO GRUPPO ALIMENTARE SpA	gen-25
3	INVESTOMECC SpA	gen-25
4	LEOLANDIA HOLDING SpA	gen-25
5	IVISION TECH SpA	gen-25
6	TOP NETWORK SpA	gen-25
7	CASPER EMOTION Srl	gen-25
8	MIR BIDCO SpA	gen-25
9	RADIOLOGICAL SERVICE Srl	feb-25
10	VALTELLINA SpA	feb-25
11	BIOCALOS Srl	feb-25
12	GRUPPO MARTELLOZZO Srl	feb-25
13	SOLIS SpA (02/2025)	feb-25
14	EDIL SAN FELICE SpA	feb-25
15	DESIGN MANUFACTURING SpA (DEMA SpA)	feb-25
16	RUSSOTTI GESTIONI HOTELS SpA	feb-25
17	SALUS PER AQUAM Srl	feb-25
18	MARK MEDICAL SpA	mar-25
19	UDINESE CALCIO SpA	mar-25

	Società emittente	Mese
20	LANUOVACOLONIA SpA	mar-25
21	MSG SpA	mar-25
22	CODESS SOCIALE SOC. COOPERATIVA SOCIALE	mar-25
23	FACILE.IT BROKER DI ASSICURAZIONI SpA 03/2025	mar-25
24	INNOVATEC SpA	mar-25
25	GENENTA SCIENCE SpA	mar-25
26	ASTI ENERGY Srl	mar-25
27	REDFISH LONGTERM CAPITAL SpA	mar-25
28	BELEX HOLDING SpA	mar-25
29	RENCO GROUP SpA (03/2025)	mar-25
30	ALMA FARMACIE GROUP SpA	mar-25
31	DSG HOLDING Srl (isin: IT0005637233)	mar-25
32	DSG HOLDING Srl (isin: IT0005639791)	mar-25
33	BRAZZALE SpA	apr-25
34	ICM SpA (isin: IT0005643306)	apr-25
35	ICM SpA (isin: IT0005643314)	apr-25
36	GECOS - GENERALE DI COMMERCIO E SERVIZI SpA	apr-25
37	ZECCA PREFABBRICATI SpA	apr-25
38	BORGOSIESA SpA	apr-25

	Società emittente	Mese
39	NOSIO SpA	apr-25
40	CANTINE ERMES SOC. COOPERATIVA AGRICOLA	apr-25
41	TEDESCO Srl	apr-25
42	F.M.C. Srl	apr-25
43	SOLIS SpA (04/2025)	apr-25
44	INIZIATIVE BRESCIANE SpA	apr-25
45	PRICEWATERHOUSECOOPERS ADVISORY SpA	apr-25
46	SYNETO SpA	apr-25
47	OLYMPIA Srl	apr-25
48	CALETTA 91 Srl	apr-25
49	OAK FINANCE SpA	apr-25
50	RENCO GROUP SpA (04/2025)	apr-25
51	BERTOLOTTI SpA (isin: IT0005649220)	mag-25
52	BERTOLOTTI SpA (isin: IT0005649253)	mag-25
53	FILENI ALIMENTARE SpA	mag-25
54	ENERON SpA	mag-25
55	GPI SpA	mag-25
56	GLOBAL DISPLAY SOLUTIONS SpA	mag-25
57	WHITE LINE Srl	mag-25
58	ALFA GROUP SpA	mag-25
59	BRAGA MORO SISTEMI DI ENERGIA SpA	mag-25
60	FOGLIZZO LEATHER Srl	mag-25
61	DIAMOND TOP SpA (isin: IT0005648198)	mag-25

	Società emittente	Mese
62	DIAMOND TOP SpA (isin: IT0005648206)	mag-25
63	IL MANNARINO Srl	giu-25
64	FRATELLI IBBA Srl	giu-25
65	ZUDEK Srl	giu-25
66	FEUDI DI SAN GREGORIO Soc. Agricola SpA (06/2025)	giu-25
67	LANZI Srl	giu-25
68	SUNCITY GROUP Srl	giu-25
69	ERREBIELLE Srl	giu-25
70	DOLCI PALMISANO Srl	giu-25
71	EXERGY INTERNATIONAL Srl	giu-25
72	O.P. NATURA DAUNA Soc. Cooperativa Agricola Srl	giu-25
73	HVD II S.P.A.	giu-25
74	FIDIA - SpA	giu-25
75	DAM Srl	giu-25
76	OFF. METALMECCANICA AUTOMOTIVE SpA(6/2025)	giu-25
77	GM ZINCATURA Srl	giu-25
78	ASSIST DIGITAL SpA	giu-25
79	JAKALA TOPCO SpA	giu-25
80	CASTA DIVA GROUP SpA (isin: IT0005653891)	giu-25
81	CASTA DIVA GROUP SpA (isin: IT0005653933)	giu-25
82	RINGAS SpA	giu-25
83	FUTUR-A GROUP SpA	giu-25
84	DAM GROUP SpA	giu-25

	Società emittente	Mese
85	MANFREDI BARBERA & FIGLI SpA (isin: IT0005664062)	lug-25
86	MANFREDI BARBERA & FIGLI SpA (isin: IT0005664070)	lug-25
87	MANFREDI BARBERA & FIGLI SpA (isin: IT0005664088)	lug-25
88	DIMONTONATE FLOCCATI SpA	lug-25
89	SOCAGE Srl	lug-25
90	NAR SpA	lug-25
91	FERRARI & CARENA Srl	lug-25
92	FEUDI DI SAN GREGORIO Soc. Agricola SpA (07/2025)	lug-25
93	PANARIAGROUP INDUSTRIE CERAMICHE SpA	lug-25
94	BIODUE SpA	lug-25
95	CENTRO RIABILITAZIONE LARS Srl	lug-25
96	ULTRAFOG SpA	lug-25
97	OFFICINE TECNOSIDER Srl	lug-25
98	RENEXIA DEVELOPMENT SpA	lug-25
99	DEMM Srl	lug-25
100	KEEP RISING SpA	lug-25
101	KILOMETRO VERDE Soc. Agricola SpA	lug-25
102	TICHE 110 Srl	lug-25
103	DAVIS & MORGAN SpA	lug-25
104	C.A.M. - SpA	lug-25
105	REM Srl	lug-25
106	IDROSTILE GDO SERVICE Srl	lug-25
107	HELKIN Srl (07/2025)	lug-25

	Società emittente	Mese
108	ITALYSNACK Srl	lug-25
109	FIBERWIDE SpA	lug-25
110	YOLO GROUP SpA	lug-25
111	ARAN Srl	lug-25
112	EDGE GROUP SpA	lug-25
113	GRUPPO MANIFATTURE ITALIANE SpA	lug-25
114	PISAMOVER SpA	lug-25
115	BLOOMING GROUP SpA	lug-25
116	SINERGIE Srl	lug-25
117	WOOD Srl	lug-25
118	MIDCO ALIMAC Srl	lug-25
119	FIN. REG. FRIULI VENEZIA GIULIA-FRIULIA SpA	ago-25
120	SOLIS SpA (08/2025)	ago-25
121	TENAX INTERNATIONAL SpA	ago-25
122	CCC HOLDINGS EUROPE SpA	ago-25
123	SB ITALIA Srl	ago-25
124	GENERATOR HOSTEL ROME SpA	ago-25
125	FIRST CAPITAL SpA	ago-25
126	PRISMA SpA	ago-25
127	GENERATOR HOSTEL VENICE SpA	ago-25
128	ALTEA GREEN POWER SpA	ago-25
129	EBANO SpA - Società Benefit	ago-25
130	MEGLIOQUESTO + SpA	ago-25

	Società emittente	Mese
131	ANAGRAM ROME Srl	ago-25
132	C.M.B. SOC. COOP. MURATORI E BRACCianti	set-25
133	BISCOTTI P.GENTILINI SpA SB (scadenza 01/2030)	set-25
134	BISCOTTI P.GENTILINI SpA SB (scadenza 08/2030)	set-25
135	ADLER ORTHO SpA	set-25
136	CITTADINI DELL ORDINE SpA	set-25
137	DAFO Srl	set-25
138	PIA- PARTECIPAZ.INTERESSENZE AZIONARIE SpA	set-25
139	NORD FLUID SpA	set-25
140	SIDERALLOYS HOLDING ITALIA SpA	set-25
141	OFF. METALMECCANICA AUTOMOTIVE SpA (09/2025)	set-25
142	HELKIN Srl (09/2025)	set-25
143	FACILE.IT BROKER DI ASSICURAZIONI SpA (09/2025)	set-25
144	CIRILLO GROUP SpA	set-25
145	SPOON HOLDING SpA	set-25
146	LIO ENERGY WIND SOLAR SpA	set-25
147	BECKETT LAYNE SPORTS SpA	set-25
148	LAVANDERIE DELL'ALTO ADIGE Srl	ott-25
149	SIAB SpA Società Benefit	ott-25
150	CAURUM Srl	ott-25
151	A + B INDUSTRIAL TOOLS COMPANY SpA	ott-25
152	POHL IMMOBILIEN Srl	ott-25
153	ASP SpA	ott-25

	Società emittente	Mese
154	OMEGA PHARMA SpA (isin: IT0005674988)	ott-25
155	OMEGA PHARMA SpA (isin: IT0005674996)	ott-25
156	FERRONE SpA	ott-25
157	SG PROPERTY SpA	ott-25
158	BIAUTO Srl	ott-25
159	A ALEA Srl	ott-25
160	REDFISH LISTING PARTNERS SpA	ott-25
161	INVESTFOOD Srl	ott-25
162	JLT ITALIA Srl	ott-25
163	IGEA BIDCO SpA	ott-25
164	SNACK HOLDING SpA	ott-25
165	EQUIPE DEL CASALE SpA	ott-25
166	ESPE SpA	nov-25
167	AUTOCHIM Srl	nov-25
168	TRAWELL CO SpA	nov-25
169	SCRIGNO SpA	nov-25
170	DOS DESIGN SpA (isin: IT0005678336)	nov-25
171	DOS DESIGN SpA (isin: IT0005678344)	nov-25
172	NEW TRENDUP SpA	nov-25
173	MEDUSPACE SpA	nov-25
174	ACQUEVENETE SpA	dic-25
175	ROSETTI MARINO SpA	dic-25
176	FIND SpA	dic-25

	Società emittente	Mese
177	PEZZUTTI GROUP SpA	dic-25
178	A.M.A. SpA	dic-25
179	MICCOLIS SpA	dic-25
180	MARTINOROSSI SpA	dic-25
181	FINPESCA SpA	dic-25
182	CNA SOLUZIONI E CONSULENZE Srl	dic-25
183	ECO FOTOVOLTAICO Srl	dic-25
184	LE DUE VALLI Srl	dic-25
185	DMO SpA	dic-25
186	FELICI Srl	dic-25
187	TEA SpA Società Benefit	dic-25
188	GRUPPO NORD PETROLI Srl	dic-25
189	E 4 COMPUTER ENGINEERING SpA	dic-25
190	VEZZANI SpA	dic-25
191	MICRODEVICE Srl	dic-25
192	VIACQUA SpA	dic-25
193	COSPE Srl	dic-25
194	RATTIX Srl	dic-25
195	PIAVE SERVIZI SpA	dic-25
196	IL VECCHIO FORNAIO Srl	dic-25
197	ALTO TREVIGIANO SERVIZI SpA	dic-25
198	C.A.A. COOP. AUTOTRASPORTI ALIMENTARI a rl	dic-25
199	GELATO CLUB SpA	dic-25

	Società emittente	Mese
200	BIO VERDE Srl (isin: IT0005681439)	dic-25
201	BIO VERDE Srl (isin: IT0005683088)	dic-25
202	G.R. INFRASTRUTTURE Srl	dic-25
203	POLIPLAST Srl	dic-25
204	FASTRENT SpA	dic-25
205	CLOUDIA RESEARCH SpA	dic-25
206	UBROKER SpA	dic-25
207	ITALIAN FOOD EXCELLENCE SpA O IFEX S.P.A .	dic-25
208	IMMOBILIARE FOSCOLO Srl	dic-25
209	GIBEON RE1 Srl	dic-25
210	SUBBYX Srl - Società Benefit	dic-25
211	HIGHTEL TOWERS SpA	dic-25
212	VELA SOFTWARE ITALY Srl	dic-25
213	SALUTIA SpA	dic-25
214	MASSIMA ENERGIA SpA	dic-25

Chi siamo



La POLIMI School of Management del Politecnico di Milano, costituita nel 2003, accoglie le molteplici attività di ricerca, formazione e consulenza nel campo dell'economia, del *management* e dell'*industrial engineering*, che il Politecnico offre attraverso le sue diverse strutture interne e consortili.

La POLIMI School of Management possiede la "Triple crown", i tre accreditamenti più prestigiosi per le Business School a livello mondiale: EQUIS, ricevuto nel 2007, AMBA (Association of MBAs) nel 2013, e AACSB (Advance Collegiate Schools of Business) ottenuto nel 2021.

Nel 2017 è la prima *business school* italiana a vedere riconosciuta la qualità dei propri corsi erogati in *digital learning* nei master Executive MBA attraverso la certificazione EOCCS (EFMD Online Course Certification System). Inoltre, nel 2024 la Scuola ha completato con successo il processo di valutazione BSIS (Business School Impact System) ottenendo il prestigioso riconoscimento per aver generato impatto di eccellenza accademica e sociale.

Inserita nella classifica del Financial Times delle migliori Business School d'Europa dal 2009, oggi è in classifica con il Full-Time MBA, il Master of Science in Management Engineering e l'Online MBA. In particolare, nel 2025 l'International Flex EMBA si posiziona 11° al mondo nel Financial Times Online MBA Ranking.

La Scuola è presente anche nei QS World University Rankings e nel Bloomberg Businessweek Ranking.

La Scuola è membro di PRME (Principles for Responsible Management Education), di Cladea (Latin American Council of Management Schools) e di GBSN (Global Business School Network).

Fanno parte della Scuola: il Dipartimento di Ingegneria Gestionale del Politecnico di Milano e la POLIMI Graduate School of Management che, in particolare, si focalizza sulla formazione *executive* e sui programmi Master.

Il gruppo di Entrepreneurship Finance & Innovation (EFI) della POLIMI School of Management è attivo in numerosi progetti di ricerca finanziati da società private, dall'Unione Europea e da altri enti su temi quali la quotazione in Borsa, la raccolta di capitale, il *crowdfunding*, la finanza imprenditoriale nelle *startup* innovative, le tematiche di ESG *finance* e di *climate finance*, i finanziamenti alternativi per le PMI. È inoltre coinvolto in progetti di formazione *post-graduate* e moduli formativi organizzati *ad hoc* per importanti *player* industriali e finanziari.

Internet: www.som.polimi.it

Il gruppo di lavoro e i sostenitori della ricerca

Gruppo di ricerca

Giancarlo Giudici (direttore scientifico)

Daniele Balossi

Simone Barbi

Andrea Odille Bosio

Lorenzo Gambini

Per qualsiasi commento e richiesta di informazioni:

info@osservatoriefi.it

Partner

- ❑ ADB Corporate Advisory
- ❑ Banca Finint
- ❑ Banca Valsabbina
- ❑ CDP Cassa Depositi e Prestiti
- ❑ Cerved Rating Agency
- ❑ Gruppo Frigiolini & Partners Merchant
- ❑ Hogan Lovells
- ❑ Mediocredito Centrale
- ❑ Mediocredito Trentino Alto Adige
- ❑ Modefinance
- ❑ Sella Investment Banking

Partner istituzionali

- ❑ Borsa Italiana (gruppo Euronext)
- ❑ Innexta

Media partner

- ❑ BeBeez (gruppo EdiBeez)

ADB Corporate Advisory è una *boutique* di consulenza finanziaria indipendente, con sedi a Torino e Milano, specializzata nell'assistenza alle PMI in operazioni di finanza straordinaria; affianchiamo imprenditori e *manager* nel trovare la soluzione più adatta a consolidare, ampliare o rilanciare il proprio *business*, offrendo servizi in ambito:

- Debt Capital Market *advisory* (*minibond specialist*)
- *Private debt fund advisory*
- M&A *advisory*

ADB Corporate Advisory è stata *advisor* della prima emissione di *minibond* in Italia nel 2013; dal 2014 è *advisor* del fondo di investimento Progetto MiniBond Italia gestito da Zenit SGR. Nel 2015 diventa Fixed Income Partner di Borsa Italiana ed è *advisor* di una delle più importanti IPO su AIM Italia. Nel 2019 diventa Listing Sponsor di Borsa Italiana e nel 2021 supera la soglia di 60 emissioni di *minibond* nelle quali è stata coinvolta in qualità di Issuer Advisor e Fund Advisor. Nel 2025 la struttura societaria evolve con l'ingresso di nuovi *partner* nonché attuali *manager* della società, e nel 2026 ADB viene selezionata come *advisor* esclusivo del primo programma Basket Bond Piemonte.

La società fa inoltre parte di ADB Holding, che vede la sua origine nel 1985 a Torino, e che oggi conta 3 società:

- ADB Corporate Advisory, Consulenza Finanziaria d'Impresa;
- ALFA SCF, Consulenza d'Investimento e Pianificazione Patrimoniale;
- FIDA, Multi-Asset Data e Financial Platform Provider.



BANCA FININT

Banca Finint
www.bancafinint.com

Nata a fine 2014, Banca Finint è il punto di arrivo di oltre 40 anni di attività del Gruppo Finanziaria Internazionale, fondato nel 1980 da Enrico Marchi. Nel 2016 si è costituito il Gruppo Banca Finint, con Banca Finint nel ruolo di capogruppo.

Banca Finint è specializzata in attività prevalentemente legate al Debt Capital Markets (*minibond* e *specialized lending*) e alla strutturazione e gestione di operazioni di cartolarizzazione, *covered bond* e finanza strutturata, nella consulenza in operazioni di finanza straordinaria e nella realizzazione di operazioni di *basket bond* sostenendo le imprese e l'economia reale dei territori in cui opera. Del Gruppo Bancario fanno parte Finint Investments, società di gestione del risparmio attiva nella gestione di fondi mobiliari e immobiliari secondo diverse strategie in linea con le esigenze dei propri investitori, nazionali e internazionali e attiva, fra gli altri, nella gestione di fondi a supporto dell'economia reale (fondi di *minibond*), del fabbisogno abitativo della popolazione (Social e Student Housing) e della *green economy* (fondi Energy) e Finint Revalue, realtà attiva dal 1989 e specializzata nell'acquisto, valorizzazione e gestione di crediti in sofferenza. Inoltre, a fine 2025, Finint Private Bank, banca specializzata nei servizi di *private banking* e *wealth management*, è stata integrata per fusione nella capogruppo Banca Finint. Il Gruppo ha sede a Conegliano (TV) e uffici a Milano, Roma e Trento.

Nei *minibond*, Banca Finint si è distinta fin dal 2012 come operatore globale, portando al settore intero un elevato grado di innovazione.

- Top Arranger dal 2012 ad oggi secondo l'Osservatorio Minibond del Politecnico di Milano;
- Arranger di programmi di *bond* di sistema per € 1,6 miliardi (Viveracqua Hydrobond, ELITE Basket Bond, Export Basket Bond Programme, ELITE Basket Bond Lombardia, Garanzia Campania Bond I e II, Basket Bond Italia, Basket Bond Sistema Confindustria con garanzia del Fondo Centrale di Garanzia, Basket Bond Lazio, Redfish Basket Bond e Basket Bond Lombardia);
- Ideatore del primo fondo chiuso italiano di *private debt* con Finint Investments: 4 fondi alternativi dedicati al *private debt* per oltre € 560 milioni di raccolta vantando un *track record* di oltre 120 operazioni. Il Gruppo ha strutturato oltre 400 operazioni di *minibond* per circa € 3 miliardi.

Banca Valsabbina

Banca Valsabbina
www.bancavalsabbina.com

Banca Valsabbina è una Società Cooperativa per Azioni fondata nel 1898 e rappresenta oggi la principale banca popolare della provincia di Brescia. Da oltre 125 anni sostiene la crescita e lo sviluppo economico del territorio, ponendosi come *partner* finanziario di riferimento per famiglie, artigiani, piccole imprese e PMI. L'istituto opera attraverso una rete territoriale estesa, con presenza in 22 province, prevalentemente nel Nord Italia.

Nel corso degli ultimi anni la banca ha affiancato al tradizionale ruolo di intermediario creditizio un crescente impegno nello sviluppo di strumenti di finanza alternativa e di mercato dei capitali, con particolare attenzione al segmento dei *mini-bond*. In questo ambito Banca Valsabbina partecipa a operazioni di finanza strutturata e integrata, intervenendo sia come investitore sia come *arranger* di emissioni obbligazionarie, accompagnando le imprese lungo l'intero processo di strutturazione, collocamento ed emissione del titolo.

Questo posizionamento è rafforzato dal contributo della controllata Integrae SIM, recentemente acquisita, tra i principali operatori italiani nella finanza straordinaria per le PMI e attiva in particolare sul mercato Euronext Growth Milan di Borsa Italiana.

Attraverso l'integrazione tra attività bancaria tradizionale, competenze nei mercati dei capitali e *partnership* con operatori Fintech, Banca Valsabbina mira a offrire alle imprese un accesso più ampio e diversificato alle fonti di finanziamento, contribuendo allo sviluppo del mercato italiano dei *minibond* e al rafforzamento della struttura finanziaria delle PMI.



CDP Cassa Depositi e Prestiti
www.cdp.it

Dal 1850 il Gruppo Cassa Depositi e Prestiti (CDP) contribuisce allo sviluppo dell'economia del Paese impiegando il risparmio postale per favorire crescita e occupazione, sostenendo l'innovazione e la competitività delle imprese, le infrastrutture e il territorio.

Nel dettaglio, CDP sostiene lo sviluppo del mercato della finanza alternativa e la crescita delle imprese operando lungo quattro direttrici:

- sostegno allo sviluppo di *asset class* innovative quali operazioni di cartolarizzazione di *minibond* (cosiddetti Basket Bond) con il ruolo di *anchor investor* e la sottoscrizione diretta di *minibond*;
- con il Piano Strategico 2025-2027, CDP ha esteso la propria operatività diretta (prima destinata alle imprese di più grandi dimensioni) anche alle realtà più piccole con la concessione di finanziamenti a medio-lungo termine a beneficio di PMI italiane con fatturato a partire dai 25 milioni di euro per i loro piani di investimento in innovazione tecnologica, transizione ecologica e rafforzamento della capacità produttiva;
- investimenti in fondi di credito "diversificati" (Diversified Loan Funds, DLF), con il ruolo di *anchor investor* e in *partnership* con il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI), caratterizzati da un elevato livello di granularità del portafoglio;
- strumenti di sostegno non finanziario alle imprese dedicati allo sviluppo del capitale umano, alla comprensione dei bisogni, all'analisi storica e prospettica del proprio *business* e alla crescita sul mercato domestico e internazionale.

Nel 2025 CDP, a conferma del proprio ruolo di *leader* di mercato, ha preso parte alle principali operazioni di Basket Bond, avviando ulteriori programmi e proseguendo con quelli già attivati, e ha sottoscritto diversi *minibond standalone* per un ammontare complessivo di emissioni realizzate pari a circa 200 milioni di euro, finalizzati a supportare i piani di crescita di 31 PMI e Mid-Cap italiane.

Complessivamente CDP, attraverso i programmi di Basket Bond e la sottoscrizione di *minibond*, ha finanziato ad oggi oltre 300 PMI e Mid-Cap per un totale di oltre un miliardo e mezzo di euro di risorse mobilitate.

Cerved Rating Agency è l'agenzia di *rating* italiana specializzata nella valutazione del merito di credito delle imprese non finanziarie e delle emissioni di titoli di debito. L'Agenzia è registrata presso la European Securities and Markets Authority (ESMA) ai sensi del Regolamento (CE) n. 1060/2009 ed è autorizzata a operare come Agenzia esterna di valutazione del merito di credito (ECAI) ai sensi del Regolamento (UE) n. 575/2013.

Attraverso metodologie proprietarie e un *team* di analisti altamente specializzati, Cerved Rating Agency fornisce valutazioni indipendenti e rigorose che supportano imprese, investitori e istituzioni finanziarie nei processi di analisi e gestione del rischio di credito, contribuendo a una maggiore trasparenza informativa nei mercati finanziari.

Accanto all'attività di *rating* del credito, l'Agenzia sviluppa anche valutazioni ESG rivolte a imprese, istituti finanziari e compagnie assicurative. Le analisi ESG trasformano dati complessi in segnali chiari di rischio e opportunità, supportando l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di *governance* nei processi decisionali. Tali valutazioni si basano su metodologie proprietarie e su soluzioni tecnologiche avanzate sviluppate in linea con le principali *best practice* internazionali, con l'obiettivo di ridurre le asimmetrie informative e favorire decisioni più consapevoli e sostenibili.



FRIGIOLINI & PARTNERS
MERCHANT



Gruppo Frigiolini & Partners Merchant
www.frigioliniandpartners.it
www.fundera.it

Frigiolini & Partners Merchant è un gruppo indipendente che coniuga la competenza di un Advisor finanziario e di un Global coordinator specializzato in emissioni di *minibond* delle PMI, con la capacità di collocamento sul mercato primario del portale di *crowdfunding* della controllata Fundera.

F&P Merchant ha sede a Genova ma opera su tutto il territorio nazionale. Il suo *team* vanta un'esperienza pluriennale sui mercati finanziari. È il portale *leader* in Italia per numero di PMI accompagnate all'emissione di *minibond*. Il punto di forza di F&P è l'indipendenza e l'assenza di conflitti di interesse rispetto ad operatori *captive* ed agli operatori del credito tradizionale, e il vero valore aggiunto del gruppo è dato dalla natura *fintech* della controllata Fundera che grazie alla nuova normativa europea di recente introduzione consente di allargare la platea di investitori agli investitori *retail* (per il momento per le emissioni delle SpA) e il raggio di azione territoriale che diventa europeo.

Dal 2020, Fundera, primo portale autorizzato dalla Consob a collocare *minibond*, ha collocato più di cento emissioni; lo scorso 25 ottobre 2023 ha ottenuto dalla Consob, nella sua prima seduta autorizzativa, l'autorizzazione europea ad operare come fornitore di servizi di *crowdfunding*, ai sensi del nuovo Regolamento 2020/1503/UE.

Lo studio internazionale Hogan Lovells è presente in Italia dal 2000, con più di 170 avvocati collocati presso le sedi di Roma e Milano. Alla profonda conoscenza del diritto nelle rispettive aree di competenza, i nostri professionisti uniscono dedizione e predisposizione al lavoro di squadra con i clienti delle diverse tipologie. La maggior parte dei soci dello studio è menzionata tra i migliori avvocati/e in Italia da Chambers, The Legal500 e altre primarie *directory* indipendenti, nazionali e internazionali.

Più in dettaglio, i professionisti del dipartimento italiano di Finance di Hogan Lovells si occupano di sofisticate operazioni finanziarie e di assistenza su tutte le problematiche legali correlate alle proprie materie di specializzazione. In particolare, il nostro Team è universalmente riconosciuto come uno dei principali protagonisti nell'ambito dell'assistenza legale nelle operazioni di emissione di *minibond*, strumenti riservati alle piccole e medie imprese che costituiscono un *asset* fondamentale della economia del nostro Paese.

Gli avvocati che compongono il Team hanno infatti fornito un contributo fattivo alla nascita e allo sviluppo di questa tipologia di prestiti obbligazionari in Italia, affiancando il legislatore fin dalla emanazione della relativa normativa nel 2012 in avanti ed essendo coinvolti nelle principali operazioni aventi ad oggetto questo specifico prodotto, nelle più variegate qualificazioni. Negli anni, i professionisti hanno sviluppato e consolidato un'esperienza unica nel mercato legale italiano ed europeo, avendo seguito molteplici emissioni di *minibond*, sia destinati alla quotazione presso mercati non regolamentati ovvero collocati presso investitori istituzionali, anche esteri, su base *take and hold*.

In questo mercato, Hogan Lovells assiste indifferentemente le imprese emittenti, gli *arranger*, i sottoscrittori (tra cui numerosi istituti finanziatori), i fondi di *private debt* domestici e non, e i vari fornitori di servizi operanti in questo settore. Negli ultimi anni, il Team ha curato numerose operazioni di *basket bond*, operazioni di cartolarizzazioni di *minibond*, eventualmente assistite da garanzie pubbliche, ideate e strutturate con lo scopo di garantire l'ulteriore sviluppo dei prestiti obbligazionari emessi dalle PMI italiane.

Mediocredito Centrale è la banca a capitale pubblico che sostiene le imprese italiane promuovendo la competitività e l'innovazione, con particolare attenzione alle piccole e medie imprese e alle regioni del Sud Italia. MCC è specializzata nel supporto a medio-lungo termine degli investimenti, nella finanza complementare agli incentivi pubblici, nel credito a breve termine, con particolare riferimento alle operazioni di *factoring*, e nella finanza innovativa.

Inoltre, MCC, nel ruolo di gestore del Fondo di Garanzia per l'accesso al credito delle PMI e del Fondo crescita sostenibile per progetti di R&S, si presenta tra i principali attori a livello nazionale nel settore degli incentivi pubblici.

In qualità di capogruppo, lavora insieme alle banche del Gruppo Mediocredito Centrale alla realizzazione del distretto finanziario del Sud, finalizzato al sostegno di famiglie e imprese, allo sviluppo delle economie territoriali e alla crescita dell'Italia Meridionale tramite la gestione del credito, la garanzia, i servizi e la finanza.

In particolare, Mediocredito Centrale è *leader* nel settore dei *basket bond*. In questo ambito la banca ha preso parte a numerosi programmi nazionali e regionali, in qualità di investitore istituzionale e di *arranger*, che hanno portato alla sottoscrizione di oltre 960 milioni di euro di *minibond*, finalizzati prevalentemente al finanziamento di PMI e del Mezzogiorno, sottoscrivendone direttamente oltre 430 milioni. In qualità di gestore del Fondo di Garanzia per le PMI, inoltre, Mediocredito Centrale può intervenire sia su singoli *minibond* sia su portafogli di *minibond*.



Mediocredito Trentino Alto Adige

www.mediocredito.it

www.contorifugio.it

Da oltre 70 anni siamo il *partner* finanziario delle piccole e medie imprese, offrendo soluzioni su misura per supportarne la crescita. Attraverso strumenti come il credito a medio-lungo termine, il *leasing*, la consulenza finanziaria e le operazioni di finanza straordinaria, affianchiamo le aziende nei loro progetti di sviluppo.

Ci posizioniamo come Corporate & Investment Bank, mettendo a disposizione competenze specialistiche e una rete di sedi operative per guidare le imprese negli investimenti, favorendo l'accesso a fondi agevolati nazionali ed europei.

Abbiamo creato un *desk* dedicato alla finanza di progetto e alle opere pubbliche, sostenendo investimenti in energia rinnovabile e infrastrutture strategiche.

Partecipiamo con quote di minoranza nel capitale delle imprese, assumendo il ruolo di *partner* strategico per accompagnarle nella crescita e nei percorsi di quotazione sui mercati finanziari.

In qualità di *advisor*, *arranger* e sottoscrittore di *minibond*, seguiamo le società emittenti in tutte le fasi fino all'emissione del titolo, offrendo un supporto qualificato e completo.

Per le PMI che desiderano accedere ai mercati dei capitali e alla quotazione su Euronext Growth Milan, forniamo consulenza personalizzata in collaborazione con primarie società di consulenza.

Ai privati offriamo soluzioni di investimento sicure e convenienti, come il nostro conto deposito *online* Conto Rifugio, pensato per proteggere e valorizzare i risparmi.



TeamSystem

| Modefinance

Modefinance

www.modefinance.com

Modefinance, parte del gruppo TeamSystem, è una azienda tecnologica specializzata nella valutazione dell'affidabilità creditizia di aziende e banche, e nello sviluppo di soluzioni di Intelligenza Artificiale per l'analisi e la gestione del rischio di credito, attiva sia a livello nazionale che internazionale.

Grazie all'innovativa metodologia proprietaria MORE basata sull'Intelligenza Artificiale e alla base di tutti i servizi e prodotti offerti, Modefinance opera senza limiti geografici, essendo in grado di valutare il rischio di credito di qualunque società, senza distinzioni di settore, dimensione o Paese:

- è autorizzata ad operare come Agenzia di Rating del credito (CRA) secondo l'Art. 16 del Regolamento Europeo 1060/2009 e seguenti, ed è autorizzata ad emettere *rating* del credito sollecitati e non sollecitati, su imprese non finanziarie e banche;
- è registrata ed opera da Agenzia Esterna di Valutazione del merito di credito (ECAI) secondo il Regolamento Europeo 575/2013;
- ha sviluppato una metodologia proprietaria anche in ambito ESG, che mette a sistema i più avanzati *standard* internazionali, i dati alternativi, tecnologie all'avanguardia e le proprie capacità acquisite in ambito di valutazione, per ottenere analisi puntuali sulla sostenibilità a 360° di imprese e istituti finanziari.

L'unicità della prospettiva tecnologica, unita alla competenza dei propri analisti, rendono i *rating* emessi conformi alla normativa, nel rispetto di *standard* qualitativi e rigorosi, ed hanno valore legale. Tali soluzioni rispondono alle più recenti necessità di mercato ed esigenze normative, e sono disponibili anche in diversi formati, dal *as-a-Service* alle piattaforme, fino alla modellistica personalizzata, con il fine ultimo di digitalizzare e semplificare la gestione del rischio di credito, imprimendo un'accelerazione su automazione di processi, *stress testing* e *Nowcasting*, fino agli *score* ESG automatizzati.

Sella

Investment Banking

Sella Investment Banking
www.sella.it

Attraverso Sella Corporate & Investment Banking siamo *partner* strategici dell'imprenditoria italiana, focalizzati nella consulenza e nel reperimento di risorse finanziarie per la realizzazione di iniziative di sviluppo di *business* e, attraverso Sella Financial Markets, siamo *leader* nell'attività di *market making* e *trading* in conto proprio sui mercati domestici.

Con una lunga esperienza di impresa e innovazione, offriamo prodotti di Corporate Investment Banking e servizi di Advisory a PMI, *family business*, *startup* e investitori istituzionali nella realizzazione dei propri progetti di trasformazione e crescita sostenibile, con un *focus* sulle attività di Merger & Acquisition, Private Debt, Leveraged & Acquisition Finance, Venture Capital. Investiamo inoltre capitale proprio nelle aziende con alto potenziale. Offriamo competenza, trasparenza e professionalità al servizio dei nostri clienti e soluzioni innovative *tailor-made* per affiancarli nella realizzazione di progetti in Italia e nel mondo. Investiamo nello sviluppo di un ecosistema finanziario sostenibile di investitori insieme ai nostri clienti.

Dal 2019 siamo Listing Sponsor del segmento Euronext Access Milan di Euronext, in cui è stata quotata la maggior parte delle emissioni di *minibond* da noi seguite; dal 2024 siamo Partner di ELITE.

PARTNER

ADB | CORPORATE
ADVISORY

BANCA FININT

Banca
Valsabbina

cdp

Cerved Rating Agency

F&P
FRIGIOLINI & PARTNERS
MERCHANT

Hogan
Lovells

INITIALIA | MEDIO CREDITO
CENTRALE

MIC MEDIO CREDITO
INVESTMENT BANK
INVESTMENT ADVISORY SOLUTIONS

TeamSystem | Modefinance

Sella
Investment Banking

PARTNER ISTITUZIONALI

BORSA ITALIANA

innexa

MEDIA PARTNER

Be Beez

www.osservatoriominibond.it

*Scansiona il QR-code per accedere
ai risultati completi delle ricerche*

