

A seguito delle conseguenze negative prodotte sul piano economico dalla pandemia da Covid-19, ci si pone il problema di identificare adeguate forme di finanziamento alle PMI al fine di assicurare a queste ultime la liquidità necessaria per lo svolgimento della propria attività.

L'indagine, pertanto, si propone di analizzare in chiave critica il quadro normativo di riferimento in materia, il quale non appare sempre coerente con le istanze di provenienza europea. Specifica attenzione viene riposta nella Riforma Minibond, il cui successo – si ritiene – appare inevitabilmente correlato al *rinnovamento* dell'impianto disciplinare, così come delineato dalla normativa di diritto societario.

L'opera, dunque, è destinata all'ampia platea di studiosi e operatori del settore finanziario interessati all'analisi della complessa tematica degli strumenti alternativi al tradizionale finanziamento bancario.

**Patrizio Messina** è professore straordinario di diritto dell'economia presso la SBS Business School dell'Università San Raffaele di Roma, Visiting Professor in Alternative Finance for SMEs alla Kings College Business School e Fellow alla Dickson Poon School of Law, Centre of European Law, Kings College London. È autore di numerosi contributi, tra cui le seguenti opere monografiche: *“Profili evolutivi della cartolarizzazione: aspetti di diritto pubblico e privato dell'economia”*, Giappichelli, 2009, *“Le operazioni finanziarie nel diritto dell'economia – Finanza pubblica e d'impresa”*, in Trattato del Diritto dell'Economia, Cedam, 2011 e *“I contratti bancari e finanziari, Giurisprudenza, dottrina e modelli contrattuali”*, Giappichelli, 2013.

ISBN 979-12-5965-077-1



€ 25,00



**Strumenti e modelli di diritto dell'economia**

*proposti da*

G. Alpa - A. Antonucci - F. Capriglione

34

**Patrizio Messina**

**Minibond e *Capital Markets Union***

**Disciplina vigente ed evoluzione normativa**



CACUCCI  EDITORE  
BARI

Patrizio Messina

Minibond e Capital Markets Union

Strumenti e modelli di diritto dell'economia

*proposti da*

G. Alpa - A. Antonucci - F. Capriglione

---

34

---

**Patrizio Messina**

## **Minibond e *Capital Markets Union***

**Disciplina vigente ed evoluzione normativa**

CACUCCI  EDITORE  
BARI

---

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA

---

© 2021 Cacucci Editore – Bari  
Via Nicolai, 39 – 70122 Bari – Tel. 080/5214220  
<http://www.cacuccieditore.it> e-mail: [info@cacucci.it](mailto:info@cacucci.it)

Ai sensi della legge sui diritti d'Autore e del codice civile è vietata la riproduzione di questo libro o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilms, registrazioni o altro, senza il consenso dell'autore e dell'editore.

## COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardi, M. Clarich, A. Clarizia, F. Colombini, G. Conte, P.E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, F. Di Porto, G. Di Taranto, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Lener, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, G. Niccolini, A. Niutta, P. Passalacqua, M. Pellegrini, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

## COMITATO EDITORIALE

F. Guarracino, V. Lemma, A. Miglionico, A. Minto, G. Montedoro, D. Rossano, I. Sabbatelli, A. Sacco Ginevri, I. Supino, A. Troisi

## REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi sono oggetto di esame da parte del Comitato scientifico per la valutazione secondo le presenti regole:

1. Prima della pubblicazione, tutti i lavori sono portati all'attenzione di due membri del Comitato scientifico per la valutazione, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel contributo;
2. Il contributo è trasmesso in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai *referee* affinché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio;
3. Il giudizio che i due *referee* formulano sul volume, e gli eventuali suggerimenti, vengono trasmessi, sempre in forma anonima all'autore, secondo il sistema del doppio cieco (*double-blind*).

Collana di saggi e monografie

*diretta da*

G. ALPA - A. ANTONUCCI - F. CAPRIGLIONE

1. - **La trasparenza dei contratti bancari**, di GUIDO ALPA
2. - **Il credito di ultima istanza nell'età dell'euro**, di ANTONELLA ANTONUCCI
3. - **Il risparmio gestito**, di MARCO SEPE
4. - **Banche popolari. Metamorfosi di un modello**, di FRANCESCO CAPRIGLIONE
5. - **Banca Centrale Nazionale e Unione Monetaria Europea. Il caso italiano**, di MIRELLA PELLEGRINI
6. - **Gli intermediari finanziari non bancari. Attività, regole e controlli**, di LUCA CRISCUOLO
7. - **Etica della finanza mercato globalizzazione**, di FRANCESCO CAPRIGLIONE
8. - **La concorrenza tra regolazione e mercato. Ordine giuridico e processo economico**, di SIMONE MEZZACAPO
9. - **La costituzione di banche tra disciplina speciale e nuovo diritto societario**, di MARCO SEPE
10. - **Patti parasociali e governance nel mercato finanziario**, di ANDREA TUCCI
11. - **Controllo dei rischi bancari e supervisione creditizia**, di MARCELLO CONDEMI
12. - **Assicurazione del credito all'esportazione. Lo stato dell'arte**, di FRANCESCO MOLITERNI
13. - **Rischi e Garanzie nella Regolazione Finanziaria**, di GIUSEPPE BOCCUZZI
14. - **La mediazione creditizia. Soggetti, attività, controlli**, di GIUSEPPE GALLO
15. - **I Fondi Immobiliari tra Investimento e Gestione. Parte Generale**, di VALERIO LEMMA
16. - **La cessione dell'azienda bancaria**, di LEONARDO DI BRINA
17. - **Diritto e protagonismo della società civile (a cura di)**, PAOLO DE CARLI
18. - **La struttura delle rivoluzioni economiche**, di SERGIO ORTINO
19. - **La commissione di massimo scoperto fra prassi e legge**, di FABRIZIO MAIMERI
20. - **Crisi d'impresa e attività bancaria. Analisi del rapporto tra diritto fallimentare e disciplina speciale delle banche**, di GIUSEPPE BOCCUZZI
21. - **Cassa depositi e prestiti e bancoposta identità giuridiche in evoluzione**, di MAVIE CARDI

22. - **Il conflitto di interessi nella gestione delle banche**, di ANDREA SACCO  
GINEVRI
23. - **La riforma delle banche di credito cooperativo**, di ILLA SABBATELLI
24. - **Usura bancaria e determinazione del “tasso soglia”**, di CARMELA  
ROBUSTELLA
25. - **Attività bancaria e impresa cooperativa**, di MARCO BODELLINI
26. - **Dati personali, rapporti economici e mercati finanziari**, di RAIMONDO  
MOTRONI
27. - **Concorrenza e regolazione dei mercati**, di DAVIDE SICLARI
28. - **La trasparenza dei contratti e dei mercati bancari e finanziari**, di  
GABRIELLA MAZZEI
29. - **Concorrenza, trasparenza e autonomie. Regolazione dei mercati e  
nuove forme di governo pubblico dell’economia**, di GIUSEPPE COLAVITTI
30. - **“Ending of too big to fail” tra soft law e ordinamento bancario euro-  
peo. Dieci anni di riforme**, di ANTONELLA BROZZETTI
31. - **La disciplina della compensazione nella crisi d’impresa**, di DOMENICO  
BONACCORSI DI PATTI
32. - **Funzione di *compliance* e nuovi modelli di *governance* dell’impresa  
bancaria**, di VINCENZO SANASI D’ARPE
33. - **La consulenza finanziaria nell’era del Fintech**, di ANNA MARIA  
PANCALLO
34. - **Minibond e *Capital Markets Union*. Disciplina vigente ed evoluzione  
normativa**, di PATRIZIO MASSINA

## Indice

---

INTRODUZIONE pag. 17

### CAPITOLO PRIMO

## **Le piccole e medie imprese nel contesto economico e giuridico europeo**

### SEZIONE PRIMA

#### **Le PMI nella sistematica industriale**

1. Premessa: le PMI e la crisi pandemica » 25
2. Le PMI nell'attuale contesto economico » 31
3. Il modello italiano di PMI: inquadramento storico e giuridico » 35
4. *(Segue)* La definizione di PMI tra ordinamento italiano ed europeo » 41

### SEZIONE SECONDA

#### **Il finanziamento delle PMI**

5. Processo evolutivo delle PMI e finanziamento bancario » 53
6. Le difficoltà di accesso al credito bancario... » 61
7. *(Segue)* ...con riferimento alla grande dimensione bancaria (riferimenti comparatistici) ... » 68
8. *(Segue)* ...e all'organizzazione del settore: verso la fine del pluralismo bancario » 73

## SEZIONE TERZA

**Crisi sanitaria e misure a sostegno delle PMI**

- |   |      |    |
|---|------|----|
| 9. L'impatto delle crisi sistemiche sulle esigenze di liquidità delle PMI | pag. | 78 |
| 10. <i>(Segue)</i> ...alla luce del contesto emergenziale da Covid-19     | »    | 84 |
| 11. Le misure di sostegno alle PMI nella disciplina emergenziale italiana | »    | 91 |
| 12. Spunti di riflessione sulla disciplina emergenziale                   | »    | 96 |

## CAPITOLO SECONDO

**Fonti alternative di finanziamento per le PMI e *Capital Markets Union***

- |   |   |     |
|---|---|-----|
| 1. Le sfide della <i>multilevel governance</i>                        | » | 101 |
| 2. Dallo <i>Small Business Act</i> alla <i>Capital Markets Union</i>  | » | 105 |
| 3. Le indicazioni del Piano Juncker                                   | » | 109 |
| 4. La finanza alternativa nella <i>Capital Markets Union</i>          | » | 113 |
| 5. I recenti interventi delle Autorità europee sulla CMU              | » | 120 |
| 6. <i>(Segue)</i> Le indicazioni del Gruppo di Esperti...             | » | 123 |
| 7. ...in materia di cartolarizzazione...                              | » | 128 |
| 8. ...e in materia di quotazione di mercato                           | » | 131 |
| 9. La frammentazione del quadro regolatorio dei singoli Stati europei | » | 134 |
| 10. I minibond nel progetto della <i>Capital Markets Union</i>        | » | 138 |

## CAPITOLO TERZO

**I minibond**

## SEZIONE PRIMA

**Qualifica e problematica  
dello strumento finanziario**

- |   |      |     |
|---|------|-----|
| 1. Il contesto giuridico ed economico di riferimento  | pag. | 143 |
| 2. Dal Decreto Sviluppo al Decreto Competitività: la<br>Riforma Minibond  | »    | 148 |
| 3. L'esegesi dello strumento: la qualificazione giuridica<br>e la causa dell'operazione   | »    | 152 |
| 4. ( <i>Segue</i> ) la configurazione giuridica della clausola di<br>partecipazione   | »    | 156 |
| 5. La disciplina nazionale sui minibond tra S.p.A. e<br>S.r.l.  | »    | 161 |
| 6. Delineazione delle caratteristiche degli operatori alla<br>luce della normativa di settore. I soggetti emittenti<br>minibond e gli investitori | »    | 166 |
| 7. ( <i>Segue</i> ) Il procedimento di emissione e il segmento<br>ExtraMOT PRO  | »    | 168 |

## SEZIONE SECONDA

**Il mercato extraMOT  
e la regolazione dei minibond**

- |   |   |     |
|---|---|-----|
| 8. L'evoluzione normativa: dal segmento di mercato<br>ExtraMOT PRO al Regolamento Consob 2018 | » | 173 |
| 9. Le riforme normative più recenti alla luce del conte-<br>sto emergenziale                  | » | 177 |
| 10. I benefici fiscali  | » | 185 |

- |   |          |
|---|----------|
| 11. La comparazione della disciplina nazionale dei mi-<br>nibond con quella dei principali Stati dell'Unione<br>Europea ... | pag. 187 |
| 12. ( <i>Segue</i> ) ...e le prospettive comuni di crescita   | » 193    |

#### SEZIONE TERZA

#### **I *basket bond***

- |   |       |
|---|-------|
| 13. I <i>basket bond</i> secondo la riforma di cui alla L.<br>145/2018 (L. finanziaria 2019)    | » 198 |
| 14. La realizzazione delle operazioni <i>basket bond</i> in Ita-<br>lia                         | » 201 |
| 15. Gli incoraggianti risultati economici delle operazioni<br><i>basket bond</i>                | » 204 |
| 16. L'intervento degli Enti territoriali nel mercato dei mi-<br>nibond e dei <i>basket bond</i> | » 206 |
| 17. I nuovi possibili orizzonti della disciplina sui mini-<br>bond. Cenni e rinvio              | » 212 |

#### CAPITOLO QUARTO

### **Limiti interni ed evoluzione normativa nella disciplina dei minibond**

- |  |       |
|--|-------|
| 1. Premessa  | » 217 |
| 2. La differente disciplina in tema di obbligazioni tra<br>S.p.A. e S.r.l.                                     | » 220 |
| 3. Il rischio del mancato collocamento di minibond   | » 234 |
| 4. L'applicabilità alle S.r.l. dei disposti di cui all'art.<br>2414 <i>bis</i> e 2415 c.c.: prospettive future | » 237 |
| 5. I limiti operativi derivanti dalla <i>Market Abuse Regu-<br/>lation</i>                                     | » 240 |

6. L'opportunità di una disciplina societaria unica in caso di emissione di titoli quotati	pag. 243
CONCLUSIONI	» 247

## Introduzione

---

1. Le operazioni di finanziamento alle Piccole e Medie Imprese (“PMI”) concernono principalmente i meccanismi e le strategie con cui queste aziende reperiscono fondi e liquidità per lo svolgimento delle loro attività imprenditoriali.

Se da un lato è vero che da anni esistono strumenti atti a raccogliere capitali destinati a essere investiti in PMI, dall’altro storicamente le PMI si sono sovente rivelate contrarie a finanziamenti provenienti da soggetti diversi dagli istituti bancari, preferendo il tradizionale capitale di debito (non raramente ottenuto attraverso strutture multi-credito). Un meccanismo, come è evidente, che non permette la pianificazione di strategie a medio e/o lungo termine.

A questo proposito, le obbligazioni societarie sono in linea di principio strumenti preziosi per le PMI, consentendo loro l’accesso a forme di finanziamento utili allo sviluppo di investimenti essenziali per la crescita aziendale.

Tuttavia, il tradizionale mercato delle obbligazioni societarie è stato a lungo dominato esclusivamente dalle grandi aziende. Queste, infatti, grazie alle loro caratteristiche strutturali (fatturato e dimensioni) hanno dato l’*imprinting* relativamente ai requisiti e alla disciplina di riferimento. Ci si riferisce, *inter alia*, alla stabilità del flusso di entrate in termini di utili e profitti, alla bassa volatilità del titolo e allo storico creditizio stabile, caratterizzato da *trend* positivi.

2. A più di dieci anni dalla crisi finanziaria del 2008, che di fatto può essere considerata il momento di svolta in termini di approccio alla regolamentazione finanziaria europea degli ultimi decenni, dall’analisi delle fonti legislative e, nello specifico, degli obiettivi perseguiti da tali regolamentazioni, è apparso in manie-

ra evidente come le suddette disposizioni – sia a livello interno che europeo – fossero state immaginate per aziende di grandi dimensioni, con una *governance* particolarmente strutturata ed un’organizzazione estremamente avanzata ed innovativa. In tale contesto, infatti, le autorità competenti sembravano condividere l’opinione che le disposizioni applicabili alle grandi imprese potessero risultare appropriate e funzionali anche per le PMI.

Seppur ritenuto efficiente su entrambi i lati dell’oceano per diversi decenni, un simile approccio non teneva in considerazione due fattori di fondamentale importanza. *In primis* che la maggior parte delle imprese costituita negli Stati membri europei è classificata come piccola o media impresa (come si vedrà nei capitoli a seguire). Di conseguenza, il *target* principale di cui tenere conto in fase di elaborazione di disegni di legge non è certamente quello delle imprese di grandi dimensioni, bensì proprio delle PMI.

*In secundis*, che le attività, le strategie e le potenzialità delle imprese di più piccole dimensioni, in particolare dopo la crisi, dipendono fortemente dalla possibilità di un accesso a medio/lungo termine a fonti di finanziamento solide, liquide ed inserite in un progetto di sviluppo e innovazione dell’impresa stessa.

Nonostante la loro rilevanza economica in termini di tessuto imprenditoriale (anche per il sistema bancario), dunque, può accadere che le esigenze finanziarie delle PMI possano essere sottostimate o addirittura non soddisfatte, anche in ragione della disorganicità regolamentare che caratterizza attualmente il panorama europeo.

Le vicende occorse a partire da quegli anni hanno comportato una stretta creditizia che ha reso più difficile l’accesso ai prestiti bancari c.d. “tradizionali”, comportando l’esigenza di un’evoluzione dell’approccio strategico da parte delle PMI stesse.

In questi termini, esse sono apparse estremamente penalizzate dalla contrazione dei finanziamenti erogati dalle banche, soprattutto in ragione della carenza e/o della mancanza di informazioni standardizzate o facilmente comparabili (e ciò anche a causa delle peculiarità e delle caratteristiche che diversificano l’una azienda dall’altra) e dei rendiconti finanziari sottoposti a revisione, i quali rendono la valutazione delle esigenze delle PMI non sempre possibile o precisa.

Le dinamiche dell'epoca, *mutatis mutandis*, si sono in parte ripetute – per quel che qui interessa – nel sistema economico-finanziario italiano ed europeo a partire dal mese di marzo 2020. Invero, in termini generali, le disposizioni nazionali entrate in vigore sulla base della decretazione emergenziale per il contenimento della diffusione dell'epidemia da Covid-19 hanno prodotto uno *shock* simmetrico che ha colpito il lato della domanda e il lato dell'offerta simultaneamente; nello specifico, come noto, nell'ambito dell'imprenditoria, le realtà che hanno maggiormente risentito della drastica diminuzione dell'accesso alla liquidità sono state quelle di minori dimensioni.

Conscio di quanto sopra, il Legislatore ha messo in moto una straordinaria operatività relativa agli aiuti statali che ha consentito a molte imprese, soprattutto alle PMI, di scongiurare, al presente, possibili crisi aziendali o, finanche, fallimenti.

Dunque, a partire dagli anni immediatamente successivi alla c.d. “crisi dei *subprime*” e fino ai mesi correnti, allorquando la tipologia e l'ammontare degli aiuti di Stato sono in fase di diminuzione – e verosimilmente manterranno questo *trend* nei confronti delle PMI – è stata di fatto richiesta una transizione in favore della ricerca di capitale alternativo al credito bancario e ai canali tradizionali, così permettendo più facilmente di gestire le difficoltà che un tale cambiamento può comportare.

3. Proprio per le ragioni sopra esposte, da oltre un decennio, l'aggiornamento della regolamentazione finanziaria negli Stati membri ha rappresentato e tuttora rappresenta un obiettivo cruciale per le istituzioni europee. Per questo, gli sforzi si sono concentrati su una forte spinta all'integrazione e all'uniformazione delle diverse legislazioni nazionali, attraverso modifiche alla disciplina esistente e implementazione di nuove disposizioni legislative e regolamentari.

A tal proposito, negli ultimi anni, le istituzioni europee hanno ritenuto necessario promuovere lo sviluppo della *Banking Union* (“BU”) e, per ciò che riguarda specificamente le PMI, della *Capital Markets Union* (“CMU”), *i.e.* un programma adottato nel 2015 dalla Commissione europea.

Infatti, le disposizioni contenute in entrambi i progetti (i cui dettagli verranno approfonditi nei capitoli che seguono) e in particolare quelle dettate nell'ambito della CMU, hanno richiesto una revisione del precedente quadro normativo di riferimento e fissato gli obiettivi (e le relative scadenze per il raggiungimento degli stessi) che hanno consentito di creare un ambiente funzionale in termini concorrenziali e le condizioni paritariamente vantaggiose per le imprese dei diversi Stati Membri, con una crescente e specifica attenzione alle PMI.

Attività tutte mirate a creare un sistema finanziario più forte e resiliente. Il sistema CMU, infatti, prevede – *inter alia* – una gamma più ampia di fonti di finanziamento e investimenti a lungo termine, facendo in modo di sostenere le strategie di investimento delle imprese dell'Unione Europea (“UE”), in modo da renderle il meno esposte possibile agli *shock* finanziari.

A conferma della rilevanza di questa iniziativa, e in ragione della crisi economico-finanziaria causata dalla pandemia da Covid-19, il 24 settembre 2020, la Commissione UE ha adottato un nuovo *Action Plan* che si propone di completare definitivamente la CMU.

Inoltre, accanto alle attività di tipo programmatico, il Legislatore europeo ha proposto anche ulteriori strumenti caratterizzati da un livello maggiore di operatività. Trattasi, per esempio, della *SMEs' Growth Market Category*, dello *European Innovation Council (EIC) Fund* previsto nell'ambito dell'*EIC Accelerator* e della *European Parliament Resolution of 16 December 2020 on a new strategy for European SMEs*.

A ben vedere, il perseguimento dell'efficienza dei mercati a livello europeo richiede lo sviluppo dell'integrazione finanziaria e dell'aumento della concorrenza tra imprese costituite secondo ordinamenti diversi, nonché quello relativo ai mercati finanziari stessi. Siffatto obiettivo postulerebbe che le imprese si esponessero ad equivalenti rischi economico-finanziari, indipendentemente dai mercati nei quali operano. Per questa via, i sistemi finanziari risulterebbero più armonizzati, avendo rimosso i principali ostacoli alle transazioni transfrontaliere e facilitando il ricorso a fonti di finanziamento diversificate.

4. In tale contesto, in termini generali, la finanza alternativa può essere considerata uno strumento che permette accesso alle risorse disponibili all'interno di mercati del debito privati, operanti al di fuori del sistema bancario e capaci di fornire *finanziamenti a debito* ai diversi soggetti che li richiedono.

Da questo punto di vista, una qualsiasi criticità rispetto agli standard imposti per ottenere un finanziamento bancario potrebbe compromettere l'operatività delle imprese richiedenti e, in particolare, quella degli attori del mercato più deboli, i quali paradossalmente sono i più diffusi sul territorio. Per tale via, non verrebbe garantita una distribuzione funzionale delle risorse disponibili tra i soggetti interessati, le quali risulterebbero conseguentemente riservate alle imprese più solide.

Ciò negli ultimi anni ha comportato la nascita di alcuni e il rafforzamento di altri canali di finanziamento – diversi da quello bancario – che hanno dimostrato di essere in grado di rispondere in maniera più efficace alle necessità di liquidità delle imprese.

Alla luce di quanto sinora descritto, e a prescindere dall'eccezionale congiuntura economica in cui il Paese attualmente si trova, la complementarità degli strumenti c.d. alternativi rispetto al sistema bancario, un'impostazione tipica dei mercati evoluti, ha il potenziale di supportare le imprese (anche *in bonis*) nel reperimento di finanza a medio/lungo termine.

Nel delineato contesto, il ricorso a forme di finanziamento alternativo e complementare al canale tradizionale relativamente alle sole operazioni obbligazionarie, in uno all'ampliamento delle misure di sostegno pubblico offerte alle PMI, quali minibond e *basket bond*, permette alle imprese in difficoltà non solo di reperire la liquidità necessaria a finanziare gli obiettivi di medio/lungo periodo, ma anche di rafforzare la *capital structure*, sia in termini di diversificazione delle fonti, che di *maturity*.

A tal proposito, infatti, tra il 2012 e il 2014, è stata attuata la c.d. "Riforma Minibond", finalizzata per l'appunto ad individuare strumenti alternativi al tradizionale canale bancario. Il relativo quadro normativo è iniziato con l'emanazione del D.L. 83/2012, convertito con L. 134/2012 (c.d. Decreto Sviluppo), come modificato dal D.L. 79/2012, convertito con L. 221/2012 (c.d. Decreto Sviluppo *bis*).

In questi termini, la rimozione di alcuni vincoli di natura civilistica e fiscale ha favorito l'opportunità, da parte delle società non quotate, di accedere al mercato dei capitali mediante l'emissione di minibond sostanzialmente alle stesse condizioni delle società quotate. Per tale via, si è garantita alle prime di fruire di fonti di finanziamento alternative rispetto al tradizionale canale bancario per articolare piani di sviluppo e di investimento di lunga durata. A seguire, e alla luce della comprovata bontà dei minibond quale strumento finanziario che permette alle imprese di ricevere liquidità attraverso canali alternativi rispetto a quello tradizionale, una naturale evoluzione degli stessi ha portato alla diffusione dei c.d. *basket bond*. La possibilità di strutturare questi ultimi è conseguita all'emanazione del D.L. 145/2013 ("Decreto Destinazione Italia" convertito nella L. 9/2014).

5. Il ruolo di giuristi e aziendalisti, nella prospettiva adottata nel presente volume, diventa strategico, in quanto si intende condurre un'analisi giuridica relativa all'opportunità delle scelte di regolazione civilistica e speciale, adottate in Italia in materia di minibond e di *basket bond*. Ciò, alla luce dei favorevoli risvolti di tali strumenti sul piano operativo, che inducono a considerare le potenziali opportunità di miglioramento di tale fonte di credito.

In quest'ottica, il primo capitolo – di carattere introduttivo – consente di delineare il quadro normativo e finanziario delle PMI nell'UE, così da contestualizzare anche in termini numerici l'importanza di questo tipo di imprenditoria nel nostro Paese, nonché di rappresentare i principali aspetti delle attività di finanziamento che tipicamente le contraddistinguono. Come doveroso, vengono illustrati anche i più recenti aggiornamenti in termini di dati statistici e di legislazione emergenziale relativi alle PMI stesse. Il secondo capitolo, poi, descrive la struttura della CMU e delle altre principali iniziative europee volte a sostenere i finanziamenti alle PMI, alcune delle quali già citate in precedenza (si veda, fra tutte, la CMU).

A seguire, il terzo capitolo è interamente dedicato all'illustrazione critica della disciplina applicabile ai minibond (e in modo quasi consequenziale) ai *basket bond*, con particolare attenzione

alle emissioni effettuate da Società per Azioni e Società a Responsabilità Limitata, nonché alle società quotate (o con strumenti quotati) e non.

Infine, la comparazione con altri Paesi europei che hanno implementato nel proprio ordinamento questo strumento aiuta a definire le principali caratteristiche comuni e tipiche dello stesso.

La trattazione si conclude con un quarto capitolo, all'interno del quale si evidenziano taluni aspetti normativi e di prassi relativi ai minibond, che sembrerebbero costituire delle incongruenze rispetto all'andamento del mercato attuale o che, comunque, rappresentano un disincentivo – o rendono più complesso – l'utilizzo di questo strumento finanziario. La presente indagine, dunque, deriva dalla valutazione critica delle iniziative istituzionali assunte nel contesto della CMU, in rapporto all'impianto normativo italiano. In particolare, ci si riferisce alla disciplina nazionale in tema di obbligazioni emesse dalle S.p.A. e di titoli di debito emessi dalle S.r.l., di cui verranno illustrati l'evoluzione normativa, le opportunità di miglioramento e i relativi limiti.