



Anno X, Numero 73, Febbraio 2017

# Appunti

La newsletter del Consorzio Camerale per il credito e la finanza

## INDICE

- La carta d'identità della Camera di commercio dell'Aquila 2
- Gli strumenti finanziari innovativi dopo la riforma: una riflessione sullo stato dell'arte 3
- I propositi degli imprenditori per il nuovo anno 7
- Finanziarsi e investire con l'equity crowdfunding: quali novità nel 2017? 9
- Stampa tridimensionale: opportunità e implicazioni giuridiche 12
  
- Gli eventi 14
- Le pubblicazioni 15
- Le consultazioni pubbliche 18

## In primo piano

### La carta d'identità della Camera di commercio dell'Aquila

Un territorio che si inserisce nella regione verde d'Europa, l'Abruzzo, e che riesce ad esportare le proprie eccellenze in tutto il mondo con un export che cresce a doppia cifra. E' quanto emerge dalla fotografia tracciata dalla Camera di commercio dell'Aquila.

**Segue a pag. 2**

### I propositi degli imprenditori per il nuovo anno

A chiusura di un anno che ha fatto registrare una diminuzione del numero di fallimenti, l'articolo raccoglie alcuni suggerimenti per gli imprenditori in questo inizio d'anno per un miglioramento delle prospettive aziendali.

**Segue a pag. 7**

### Finanziarsi e investire con l'equity crowdfunding: quali novità nel 2017?

Dopo l'ampliamento delle imprese beneficiarie, l'equity crowdfunding può contare sulla previsione di ulteriori agevolazioni fiscali per gli utilizzatori dello strumento. Ce ne parla Maria Gloria Cesarini.

**Segue a pag. 9**

Consorzio Camerale  
per il credito e la finanza  
Via Meravigli 9/B, Milano  
Tel. 02 8515 4258  
info@consorziocamerale.eu  
www.consorziocamerale.eu

Presidente: Francesco Bettoni  
Direttore: Sergio Rossi

La newsletter è redatta a cura  
dell'Ufficio Studi e Comunicazione  
Responsabile progetto editoriale: Carlo Bettonica  
Responsabile operativo: Chiara Carzaniga



Camera di Commercio  
L'Aquila

## La carta d'identità della Camera di commercio dell'Aquila

**Presidente:** Lorenzo Santilli

**Segretario Generale:** Fausta Emilia Clementi

**Sede:** Corso Vittorio Emanuele, 86 – L'Aquila

**A servizio delle imprese dall'anno:** 1862

**Socia del Consorzio Camerale dal:** 2012

**Aziende speciali:** Agenzia per lo Sviluppo

**Numero di imprese:** 37.029

**di cui società di capitali:** 10.878

**di cui start up innovative:** 52

**Densità imprenditoriale:** 12,21

**Eccellenze:** settore enoagroalimentare, farmaceutico, Istituto Nazionale di Fisica Nucleare, Gran Sasso Science Institute, Centro Spaziale del Fucino.

**Rapporti con l'estero:** nel corso del 2015 le esportazioni si sono assestate su un valore di 502,8 milioni di euro e le importazioni pari a 579,8 milioni di euro. Rispetto all'anno precedente l'export è cresciuto del 16,2% in termine di valore, mentre l'import ha subito un incremento del 7,7%.

**Territori confinanti:** le province di Chieti, Pescara, Teramo, Rieti e le Regioni Lazio e Molise.

**Specialità gastronomiche locali:** zafferano DOP dell'Aquila, Tartufo (marchio collettivo geografico), vini, olio, salumi (mortadella di Campotosto e salame aquilano), dolci, confetti e aglio rosso di Sulmona, formaggi (pecorino canestrato di Castel del Monte) e latticini, cereali e legumi (fagiolo di Paganica e lenticchia di Santo Stefano di Sessanio).

**Principali attrazioni turistiche:** Gran Sasso d'Italia, Museo Nazionale d'Abruzzo, L'Aquila e la Perdonanza Celestiniana, Scanno, Grotte di Stiffe, Alba Fucens, Sulmona e la Giostra Cavalleresca, Parchi Nazionali, Regionali e Riserve Naturali (parco nazionale d'Abruzzo, Lazio e Molise, parco nazionale del Gran Sasso e Monti della Laga, parco nazionale della Majella, parco regionale naturale del Sirente-Velino, riserva naturale guidata Zompo lo Schioppo, riserva naturale del Lago di Campotosto, riserva naturale Monte Genzana e alto Gizio), Borghi più belli d'Italia.

**Segni particolari:** comprensorio sciistico più grande del Centro Italia. Grazie alla presenza di territori montuosi, boschivi e di aree protette, la provincia dell'Aquila contribuisce a rendere l'Abruzzo la regione verde d'Europa.

**Principali iniziative camerali in corso:** promozione e valorizzazione del patrimonio turistico e culturale della provincia (valorizzazione e recupero dell'Area Archeologica "Cunicoli di Claudio", valorizzazione del patrimonio culturale della città di Sulmona attraverso la costituzione di un'esposizione permanente denominata "SpaziOvidio"), iniziative di sistema nell'ambito dell'orientamento al lavoro e misure a sostegno dell'autoimprenditorialità.



# Gli strumenti finanziari innovativi dopo la riforma: una riflessione sullo stato dell'arte

L. Frigiolini,  
*Frigiolini & Partners Merchant s.r.l.*

Stiamo entrando ormai nel quinto anno dall'emanazione dei primi decreti legge, poi convertiti, che hanno in qualche modo livellato il campo di gioco a beneficio delle PMI italiane rispetto ad una incomprensibile limitazione che le ha di fatto fortemente limitate (se non addirittura impedito) nel ricorso a strumenti di mercato del debito, per il reperimento della provvista finanziaria di cui necessitavano.

I passaggi normativi chiave sono scaturiti in primis dal DL 83/12 e dal DL 179/12, e successivamente integrati dai DDLL 145/13 e 91/14, mentre sul lato regolamentare per talune delle attività sempre afferenti un cluster delle PMI, dal Regolamento Consob emanato con delibera 18592/13 (recentemente opportunamente modificato con delibera 19520/16), fino ad arrivare, con l'approvazione della Legge di Bilancio 2017 (L. 262/16) al comma 70 della stessa all'estensione del campo di applicazione di taluni specifici strumenti di mercato a favore di tutte le PMI nel loro insieme.

Questo richiamo normativo "concentrato" negli ultimi 48 mesi, rischia però di restare un mero esercizio esegetico se non si cerca di analizzare il motivo concreto di una ancora scarsa risposta degli stessi destinatari (e del sistema) di fronte ad una tale apertura.

In altre parole la domanda che ci poniamo è se disponiamo di una normativa ancora imperfetta o incompleta, oppure se siamo di fronte ad un problema di eco-sistema talmente rigido che i nuovi strumenti non riescono a far breccia. Su questo si sta aprendo il contraddittorio fra i vari attori coinvolti.

Il riferimento preciso è agli strumenti alternativi e complementari al credito bancario, (in primis ai c.d. "mini-bond" ed all'equity crowdfunding), due strumenti entrati (per il caso dei mini-bond meglio sarebbe dire "rientrati") recentemente sul nostro mercato, di cui oggi si inizia a discutere se e in che misura essi stiano in qualche modo violando un tabù e proprio per questo siano ancora poco diffusi dopo anni di "teorica utilizzabilità".

Si tratta di capire se in un humus domestico tradizionalmente bancario, attingere alla provvista in modalità "extra bancaria" (mediante debito oppure equity poco importa) possa essere ritenuto di per sé un attacco alla diligenza, quasi che lo stesso aggettivo "alternativo" sia evocativo del tentativo di attuare da parte delle aziende (e di chi le assiste) un vero e proprio ammutinamento all'ordine costituito.

Se prendiamo il modello di articolazione delle passività finanziarie delle PMI nei Paesi industrializzati, non serve andare negli stati Uniti per verificare che gli indici di dipendenza dal sistema bancario in Italia sono assai severi; è sufficiente confrontarli con quelli dei nostri vicini di casa, partendo dai nostri "cugini" d'oltre Alpe, per arrivare ai "primi della classe" mitteleuropei, per scoprire che la zavorra accumulata dalle nostre Imprese in decenni di dipendenza assoluta dal sistema bancario ha di fatto non solo prodotto una strutturale incapacità delle stesse di "approvvigionarsi direttamente sul grande mercato del debito", o di fare equity con modalità smart, ma ha addirittura in molti casi sciolto alla radice

la consapevolezza stessa dell'imprenditore di "potercela fare" e questo è un ulteriore pericoloso ostacolo sulla strada della competizione sui mercati ed un attentato al morale stesso degli imprenditori che sanno di dover lottare con un braccio legato dietro alla schiena rispetto ai loro avversari diretti.

Il vero problema è che, nel frattempo, anche l'intero sistema bancario ha mostrato le proprie defaillances di fronte ad una crisi (ormai decennale) e all'impatto normativo severo proveniente dalla UE e dalla Banca centrale e per questo oggi le Banche, quasi si trattasse di uno sdoppiamento della personalità, da un lato manifestano la necessità di strutturare meglio la politica di concessione del credito (e di fatto al netto degli effetti del TLTRO e della politica espansiva della BCE lo hanno già calmierato o ridotto), mentre, dall'altro, mostrano senza troppi complimenti l'atavica ritrosia, quando non l'irritazione, ad essere disintermedate.

Tutto questo ha dei riflessi preoccupanti per le PMI in quanto tende a calmierare il credito (non solo futuro ma quello già concesso) e non favorisce l'allargamento al mercato. Quel che è peggio è che senza un aiuto da parte dell'intera filiera, (Governo, operatori di mercato, sistema del credito) le PMI hanno quasi sempre delle difficoltà a trovare da sole la giusta via e ad introdurre in modo equilibrato i nuovi strumenti finanziari che oggi avrebbero a disposizione e questo rende

stagnante un pericoloso gap culturale alimentando la ben nota asimmetria informativa. Il risultato evidente è che le aziende, soprattutto le PMI, restano tagliate fuori dai grandi giochi in una sorta di provincialismo fatto di modelli classici ormai superati, spesso ignorando completamente le alternative anche solo teoriche che avrebbero a disposizione, finendo con l'operare sul piano finanziario con strumenti ormai poco flessibili se non addirittura obsoleti. Per dirla con una frase di moda, non è pensabile partire per la battaglia "industria 4.0" avendo in mano solo una ormai obsoleta "finanza 1.0".

Siamo, dunque, di fronte ad un conclamato problema culturale più che ad una questione meramente finanziaria e questo lo vediamo confermato dal numero delle aziende lungimiranti che negli ultimi 4 anni (quasi cinque ormai...) sono riuscite ad andare a mercato. Sono un numero esiguo, poco più di un centinaio (se escludiamo gli emittenti di mini-bond che, per dimensione dell'emittente o dello strumento emesso, si fa fatica a definire come tali).

Anche sul fronte del crowdfunding in modalità equity, i dati di raccolta di capitale di rischio delle startup innovative domestiche, contrariamente a quanto accade all'estero, sono piuttosto modesti. Paradossalmente in Italia ci sono più portali di equity crowdfunding autorizzati dall'Authority che operazioni di aumento di capitale concluse con successo per il tramite degli stessi.

Chi scrive ha avuto la fortuna di disporre di un elevato tracking record nel segmento dei mini-bond grazie ad un significativo numero di operazioni realizzate (in particolare sulla curva di breve termine).

Anche se i numeri complessivi sono ancora tali da non consentire di ottenere "medaglie olimpiche", essi iniziano a fornire una rappresentazione abbastanza chiara di un fenomeno che, se dal punto di vista meramente finanziario non ha



Grotte di Stiffe



forse spostato l'ago della bilancia verso il mercato, dal punto di vista "culturale" sta invece producendo una robusta presa di coscienza negli ancora pochi imprenditori illuminati che guidano le PMI che hanno deciso prima d'ora di realizzare dei test di emissione di mini-bond. La totalità del campione che ha realizzato mini-bond short term, (strumenti, questi ultimi, tipicamente revolving) ad esempio ha manifestato l'intenzione di introdurre stabilmente tali strumenti nel proprio budget finanziario periodico. Analogamente gli investitori professionali che hanno aderito alla proposta delle imprese emittenti, hanno nella maggioranza dei casi rinnovato la fiducia anche nelle emissioni successive.

La consapevolezza dell'imprenditore anteriormente alla prima emissione era in generale piuttosto scarsa nel campione analizzato rispetto alla conoscenza ed all'utilità dello strumento ed anche ai costi ed ai tempi di realizzazione, mentre già dopo la prima emissione si sono rilevati casi di referenza attiva da parte di chi ha realizzato un'emissione nei confronti di amici-imprenditori che non ne avevano mai realizzata alcuna e ciò anche senza una presa di coscienza completa e sedimentata da parte dell'emittente, ma già sulla base di un primo set di sensazioni sperimentalmente vissute. Questo è incoraggiante ma ancora troppo poco diffuso. Su questo è necessario lavorare intensamente. Va alimentata questa "scossa di ottimismo" alla base del ragionamento virtuoso dell'imprenditore: "non sarà facile ma ce la posso fare" già dopo i primi calci al pallone.

Quel che conta, beninteso a parere di chi scrive senza la presunzione di enunciare declaratorie di carattere universale, è più importante iniziare a fare le cose bene, piuttosto che non farle oppure realizzarle inconsapevolmente o non farle affatto.

Maneggiare uno strumento nuovo è cosa non sempre facile: meglio preventivare un paio di mesi di allenamento con "go-kart"

prima di immaginare di superare indenni un giro di pista a tutta velocità con una monoposto di F1. E' anche una questione di umiltà e di disponibilità ad apprendere. Per le PMI è giunta l'ora di diventare maggiorenti e in qualche modo il "ballo delle debuttanti" segna il confine tra il come ero prima e il come potrò essere da domani mattina. Avvicinarsi al mercato dei mini-bond non con il preciso intento di fare cassa ma di portare a casa un processo, può essere un buon metodo per imparare a maneggiare questo strumento dalle forti potenzialità e soprattutto di fare allenamento prima che bussis alla porta un'esigenza finanziaria conclamata.

Anche il tema del crowdfunding in modalità equity ci riserverà in un futuro prossimo delle sorprese (auspicabilmente piacevoli). Il comma 70 della Legge di Bilancio 2017 ha esteso la possibilità di realizzare campagne di raccolta di capitale di rischio (leggi aumenti di capitale) attraverso i Portali di equity crowdfunding autorizzati dalla Consob, per tutte le PMI (nella definizione di cui alla Raccomandazione 2003/361/UE); il che significa che tutte le aziende con un numero di addetti non superiore a 250 (ma non inferiore a 10) e fatturato non superiore a 50 milioni (ma non inferiore a 2) potranno da oggi riconsiderare l'irrobustimento dei mezzi propri transitando dalla crowd (la folla), tipicamente investitore collegiale meno invasivo e per certi versi più paziente rispetto ad altri investitori "di professione"



*Amitemum, teatro*

quali i fondi di private equity o di venture capital, in questo modo allargando la possibilità per l'imprenditore di scegliere lo strumento più adatto per il raggiungimento dei propri obiettivi.

Non va dimenticata in proposito anche la leva del beneficio fiscale derivante da queste operazioni. Per le startup innovative, PMI innovative e OICR che investono prevalentemente nelle prime due tipologie, è stata elevata al 30% la deducibilità fiscale del corrispettivo investito. Per coloro che investono in strumenti finanziari di aziende PMI non quotate (in una percentuale non inferiore ad una determinata soglia), è prevista addirittura l'esenzione di imposta sulle plusvalenze realizzate (vedasi i c.d. PIR).

Tutto questo è carburante prezioso per alimentare il motore del paradigma risparmio/investimenti e per dare spinta a strumenti già pronti a produrre un più equilibrato (e dunque profittevole) ricorso alle fonti del debito per le nostre PMI. La vera sfida sarà però concentrata non solo nella competizione finanziaria pura ma nella possibilità che le nostre imprese imparino quanto prima possibile le opportunità che questi strumenti possono fornire loro. Sul piano finanziario è già quasi tutto scritto e la finanza è un mero output, dati taluni ingredienti iniziali. Molto si dovrà invece ancora fare sul piano dell'input. Anche una persona che abbia avuto una lunga convalescenza si sente debole e "arrugginita" quando esce per la prima volta di casa a guarigione avvenuta, ma di solito quando questo accade trova una schiera di professionisti e di amici pronti a dispensare suggerimenti, consigli, tecniche, su come ri-allenare i muscoli un po' indeboliti (in alcuni casi addirittura atrofizzati) a causa di una più o meno prolungata inattività.

Nel caso dei mini-bond (che sarebbe forse più elegante iniziare a chiamare con il loro nome storico di "obbligazioni" e/o di "strumenti di debito"), invece, sembra che il medico sia uscito di scena dopo aver prescritto le medicine ma che nessuno si

stia occupando seriamente della riabilitazione del paziente che, pur guarito, è ancora ben lungi dal completo recupero.

Lavorare su questo "recupero" (delle PMI si intende) è un passaggio culturale importante e soprattutto è uno sport di squadra e non uno sport individuale. Sentir dire da taluni operatori che un "mini-bond" è in sé buono o cattivo farebbe quasi sorridere se non fosse condizionante per l'impresa stessa e se non fosse che rischia di generare un pericoloso pregiudizio soprattutto nell'ignaro ed inesperto destinatario finale. Uno strumento finanziario non è mai in sé né buono né cattivo. La valutazione se sia eventualmente adatto o non adatto in un determinato contesto o in una determinata circostanza la potrà fare solo l'emittente ma per poterlo fare serenamente lo deve almeno conoscere.

L'obiettivo allora non è quello di dispensare consigli ex ante ai quattro venti facendo l'esperto, ma fare in modo che ciascuna azienda nel limite della propria condizione e del proprio merito di credito, sappia che esiste e lo sappia eventualmente consapevolmente maneggiare in caso di necessità. Questa è la sfida dei prossimi 10-15 anni che tutti abbiamo interesse a far vincere alle nostre Imprese.

Un primo set di indicatori statistici, ci sarà presto messo a disposizione dal prezioso Report sui mini-bond, edito dall'Osservatorio del Politecnico di Milano – di cui il Consorzio Camerale è partner istituzionale - la cui terza edizione è data per imminente.

#### **LE FOTO DEL MESE**

Le foto pubblicate in questo numero sono relative al territorio della provincia dell'Aquila.

Nella copertina è ritratta una veduta invernale della riserva naturale del Lago di Campotosto.

# I propositi degli imprenditori per il nuovo anno

L. Ponti e V. Roggiani, PeR consulting

L'anno 2016 si è concluso con notizie confortanti per il sistema impresa: su tutto il territorio italiano è diminuito il numero sia dei fallimenti sia delle richieste di concordato preventivo.

I dati Cerved mostrano che i primi nove mesi del 2016 hanno fatto segnare sul territorio nazionale una frenata dei fallimenti nella misura del 6% e delle richieste di concordato preventivo nella misura del 39%. A Brescia, ad esempio, sono stati registrati 23 fallimenti in meno rispetto al 2015 e 98 in meno rispetto al 2014. A Lucca, le aziende fallite sono state 26 in meno rispetto al 2015 e 17 in meno rispetto al 2014. In Campania, il 2016 ha visto 52 fallimenti in meno rispetto all'anno precedente. Se si prende in considerazione il dato regionale, i maggiori decrementi sono stati registrati in Abruzzo, Friuli Venezia Giulia e Calabria.

Se la riduzione del numero dei concordati preventivi è facilmente riconducibile alla recente riforma fallimentare che prevede criteri più severi per fruire dei benefici concorsuali, la riduzione dei fallimenti indica invece che molte aziende italiane stanno resistendo agli anni più neri della crisi economica, anche se certamente non senza conseguenze soprattutto dal punto di vista occupazionale.

Le recenti prospettive – più o meno condivisibili – di una imminente ripresa economica hanno il positivo effetto di diffondere fiducia tra gli imprenditori ma possono anche trarre in inganno: le aziende “sopravvissute” potrebbero infatti pensare di essere ormai in salvo ma se non si rafforzeranno adeguatamente,



Sulmona, Giostra Cavalleresca

rischieranno di trovarsi impreparate di fronte alla tanto attesa ripresa.

Ripresa o non ripresa, quello che è certo è che le aziende hanno la necessità di evolversi continuamente e adeguarsi agli eventi del mercato, migliorando la propria struttura in termini operativi e finanziari.

Spesso emerge invece una resistenza al cambiamento da parte degli imprenditori per motivazioni assai variegata: incertezza dell'andamento futuro, abitudine alla situazione attuale, poca propensione alla spesa in ricerca e sviluppo, difficoltà ad aprirsi a nuovi interlocutori.

L'esperienza sulle ristrutturazioni aziendali (*turnaround*) ha permesso di individuare i più diffusi punti di criticità delle imprese italiane: da questi abbiamo tratto alcuni suggerimenti per migliorare le prospettive aziendali, con l'auspicio che possano diventare i buoni propositi degli imprenditori per l'anno appena iniziato.

- 1) Rafforzare la struttura dei vertici aziendali: la scelta di un buon management permette all'imprenditore di concentrarsi sullo sviluppo del business condividendo la gestione aziendale.
- 2) Rafforzare il sistema dei controlli interni: implementare un adeguato sistema di controllo di gestione in grado di fornire i dati necessari affinché si possa costantemente monitorare l'andamento aziendale per poter intervenire tempestivamente con





Gran Sasso

azioni di riequilibrio operativo / finanziario.

- 3) Rafforzare il sistema dei controlli esterni: in occasione delle nuove nomine, scegliere professionisti adeguatamente preparati a sostenere il ruolo di sindaci, revisori, organismi di vigilanza poiché essi possono rappresentare un punto di forza e di critica positiva all'operato aziendale.
- 4) Concentrarsi sistematicamente sul recupero dei crediti: la puntuale gestione dei crediti verso i clienti permette di ridurre la richiesta di finanziamenti a breve agli istituti di credito.
- 5) Avere una visione a medio-lungo termine della gestione di tesoreria: la comparazione tra i flussi di cassa operativi prospettici e i debiti aziendali di breve e lungo termine consente all'azienda di monitorare l'andamento delle risorse finanziarie disponibili e quindi intervenire con anticipo in caso di crisi di liquidità.
- 6) Creare partnership/reti di imprese: l'aumento della dimensione aziendale o la possibilità di fruire di aggregazioni permette di incrementare la capacità competitiva dell'azienda.
- 7) Abituarsi al confronto con i professionisti/consulenti aziendali: se dotati di un approccio serio, possono offrire esperienza specifica e preziosa attraverso un punto di vista esterno e distaccato.
- 8) Pianificare gli investimenti necessari a far crescere e migliorare l'azienda:

destinare risorse finanziarie alla ricerca e sviluppo deve essere considerato un punto critico di successo.

- 9) Imparare ad anticipare i segnali di crisi al fine di gestire le temporanee difficoltà con una strategia volta a definire gli obiettivi del riassetto aziendale quando ancora l'azienda ha risorse e tempo davanti sè.

Infine, un ultimo suggerimento di carattere generale: l'imprenditore non deve dimenticare che gli effetti delle proprie decisioni ricadono sia sui dipendenti sia sull'indotto che la sua azienda coinvolge.

Avere un approccio al rafforzamento aziendale nei termini sopra riportati, significa rispettare i doveri di un buon imprenditore, capace di assumersi rischi ma anche di proteggere quanto ha creato orientandosi a sempre nuovi successi.

**Sei confidi italiani hanno siglato un accordo con il FEI per la concessione di 360 milioni di garanzie a oltre 10mila PMI**

Il Fondo europeo per gli investimenti (FEI), Artigiancredito Toscano, Italia Comfidi, Fidi Toscana, Neafidi, Cooperfidi Italia e Artigianfidi Vicenza, hanno sottoscritto un contratto a valenza nazionale nell'ambito del programma COSME della Commissione Europea.

Questo accordo beneficia del sostegno del Fondo europeo per gli investimenti strategici (EFSI), il cuore del piano diretto a favorire gli investimenti delle imprese.



# Finanziarsi e investire con l'equity crowdfunding: quali novità nel 2017?

M. G. Cesarini

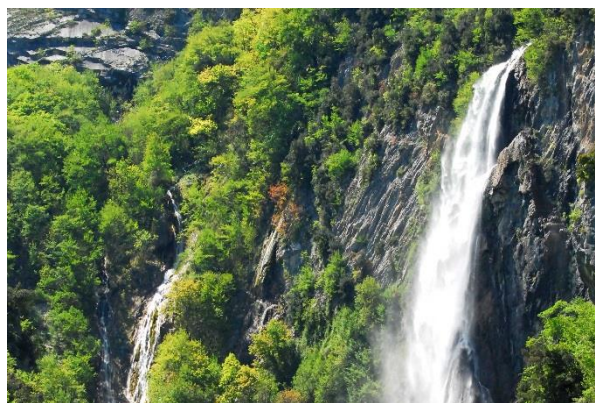
La crescita registrata dal mercato dell'equity crowdfunding nello scorso anno lascia ipotizzare risultati positivi anche per il 2017 appena iniziato.

I dati disponibili mostrano, infatti, risorse complessivamente raccolte più che raddoppiate tra il 2015 e il 2016 (da 1,7 a 4,4 milioni di euro), che hanno consentito di finanziare 19 imprese nel 2016 (a fronte di 7 nell'anno precedente) grazie alla partecipazione di una platea di investitori che è passata da 261 a 800 soggetti.

Oltre all'ingresso di 6 nuovi portali, che hanno contribuito all'ampliamento del mercato con 10 campagne di raccolta concluse con successo, sono stati senz'altro determinanti l'attività di comunicazione, intensificata dagli stakeholder, e le recenti riforme che hanno interessato la normativa di riferimento – dalle semplificazioni apportate da Consob al Regolamento alle novità introdotte dalla Legge di bilancio recentemente entrata in vigore -.

Quest'ultima, attualmente al vaglio della Commissione europea, ha infatti dato impulso a una serie di misure finalizzate a intensificare gli investimenti nell'economia reale e a incentivare, più o meno direttamente, lo sviluppo dell'equity crowdfunding.

La prima novità riguarda l'ampliamento della platea di imprese che possono ricorrere all'equity crowdfunding per finanziare i propri progetti, dalle start up e PMI innovative a tutte le piccole e medie



*Riserva Naturale Guidata Zompo Lo Schioppo*

imprese. L'accelerazione del mercato che può essere potenzialmente impressa dal lato dell'offerta è, dunque, evidente.

Le novità introdotte interessano anche il fronte della domanda, avendo reso lo strumento maggiormente appetibile per gli investitori – sia persone fisiche che giuridiche - grazie al rafforzamento delle agevolazioni fiscali già presenti nella normativa di riferimento. E', infatti, prevista una riduzione delle imposte sui redditi mediante l'incremento degli sgravi fiscali, che raggiungono quota 30% sia per le detrazioni dei soggetti IRPEF (anziché 19%) sia per le deduzioni dei soggetti IRES (anziché 20%) a decorrere dal 2017.

E' importante precisare che le agevolazioni si riferiscono a investimenti nelle sole start up innovative e PMI innovative – effettuati direttamente o tramite OIRC (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) o altre società che investono prevalentemente in tali categorie di imprese - a condizione che vengano mantenuti per almeno 3 anni.

La misura include anche le start up a vocazione sociale o che sviluppano e commercializzano esclusivamente prodotti innovativi ad alto valore tecnologico in campo energetico, già oggetto di disciplina fiscale differente (la precedente detrazione IRPEF era pari al 25% e la deduzione IRES al 27%).

### **Prima operazione di cartolarizzazione di crediti commerciali su una piattaforma di invoice trading**

Factor@Work – portfolio manager con sede in Italia – ha acquistato 5 milioni di crediti commerciali in offerta sulla piattaforma web di invoice trading Workinvoice.

Si tratta della prima operazione di cartolarizzazione di crediti commerciali su una piattaforma di invoice trading.

Workinvoice ha organizzato la transazione, mentre Zenith Service ha fornito la società-veicolo e ha svolto il ruolo di master servicer.

Viene, altresì, meno la limitazione per le PMI innovative operanti sul mercato da più di 7 anni, ammesse a valersi delle agevolazioni fiscali solo nel caso in cui fossero state in grado di presentare un piano di sviluppo di prodotti, servizi o processi nuovi o sensibilmente migliorati rispetto allo stato dell'arte. Le modifiche introdotte dalla Legge di bilancio estendono, pertanto, i benefici fiscali indistintamente a tutte le PMI innovative.

E' innalzata la soglia massima di investimento detraibile per ciascuna persona fisica, che passa da 500 mila euro a 1 milione di euro; resta invece pari a 1,8 milioni di euro l'investimento massimo deducibile per le persone giuridiche.

La possibilità di beneficiare delle agevolazioni fiscali decade qualora, entro 3 anni dalla data in cui l'investimento si realizza, si verifichi una tra le seguenti condizioni:

- la cessione, anche parziale, a titolo oneroso delle partecipazioni ricevute in cambio degli investimenti;
- la riduzione di capitale e/o la ripartizione di riserve o altri fondi costituiti con sovrapprezzo di emissione delle azioni o quote delle start up innovative;
- il recesso o l'esclusione degli investitori;
- la perdita, da parte della start up innovativa, di uno dei requisiti che la definiscono come tale, riportati nell'art.25 c.2 del Decreto legge n. 179/2012.

Accanto alle novità introdotte specificatamente a sostegno dell'equity crowdfunding, si affiancano ulteriori agevolazioni fiscali per investimenti in equity, che possono avere ricadute positive anche sullo sviluppo del mercato dei capitali di rischio tramite portali online.

E' il caso dei PIR (Piani Individuali di Risparmio) a lungo termine, gestiti da intermediari finanziari e assicurazioni, in cui le persone fisiche possono versare fino a 30mila euro annui, per un totale di 150mila euro, da investire in strumenti finanziari emessi da imprese.

E' prevista l'esenzione fiscale sul *capital gain* eventualmente generato dalla vendita di tali strumenti, qualora l'investimento venga mantenuto per 5 anni e riguardi per il 21% esclusivamente imprese italiane non quotate.

Tale misura può avere un impatto considerevole, non solo sul piano del sostegno all'economia reale da parte dei risparmiatori, ma anche sul possibile ricorso degli stessi all'equity crowdfunding. Infatti, le imprese in fase di raccolta tramite portali online – in quanto italiane e non quotate – rispettano a pieno i requisiti previsti per le aziende destinatarie dei PIR, oltre al vantaggio aggiuntivo di essere già state selezionate e presentate da piattaforme autorizzate e vigilate da Consob.



Scanno

Anche per investitori istituzionali – come fondi pensione ed enti previdenziali – è prevista la detassazione sui rendimenti nel caso di investimenti in azioni e quote di imprese o in OIRC che investono in strumenti finanziari delle stesse. Anche in tal caso il beneficio fiscale è vincolato al mantenimento degli strumenti finanziari per almeno 5 anni e a condizione che non superino il 5% dell'attivo patrimoniale degli investitori.

E', inoltre, offerta all'INAIL l'opportunità di investire specificatamente in start up innovative mediante fondi comuni o partecipando direttamente alla loro costituzione (anche di concerto con soggetti pubblici e privati), sebbene tale eventualità appaia al momento scarsamente probabile senza ulteriori canali di incentivo.

Alle società quotate (in Italia o all'estero) è data la possibilità di "sponsorizzare" start up di cui detengano partecipazioni pari almeno al 20% del capitale. In questo caso, la società può acquisire le perdite eventualmente generate dalla partecipata nei primi 3 esercizi e dedurle dal proprio reddito imponibile per i periodi d'imposta successivi.

Tale misura può rappresentare un potenziale incentivo anche per le imprese di grandi dimensioni a scegliere il canale dell'equity crowdfunding per investire in società neo-costituite, assumendo in tal caso il ruolo di *lead investor* nelle campagne di raccolta online.

### **Publicato il decreto relativo agli incubatori certificati di start up innovative**

Il 21 gennaio 2017 è entrato in vigore il decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 22 dicembre 2016 di revisione del decreto 22 febbraio 2013 relativo ai requisiti per l'identificazione degli incubatori certificati di start up innovative, ai sensi dell'art. 25 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179.

Le società già iscritte nella sezione speciale del registro delle imprese devono depositare, a pena di decadenza, nei modi e nei tempi previsti dall'art. 25, comma 15, del decreto, la dichiarazione annuale di mantenimento dei requisiti in conformità ai parametri stabiliti dall'allegato al presente provvedimento.

Nello specifico, il decreto stabilisce che sono riconosciuti incubatori certificati di start-up innovative le società che abbiano le seguenti caratteristiche:

- siano società di capitali, costituite anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero una Societas Europaea;
- siano residenti in Italia;
- abbiano come oggetto sociale prevalente il sostegno alla nascita e allo sviluppo di start-up innovative, e attività correlate relative al trasferimento tecnologico e ai processi di ricerca, sviluppo e innovazione, mediante l'offerta di spazi fisici dedicati e di servizi di consulenza;
- che raggiungano i valori minimi indicati nelle tabelle A e B allegate al decreto, precisamente, punteggio minimo complessivo di punti 35 ai sensi della tabella A e il punteggio minimo complessivo di punti 50 ai sensi della tabella B.

Per essere iscritti nella sezione speciale del registro delle imprese, bisogna presentare alla Camera di commercio competente per territorio una dichiarazione attestante il possesso dei requisiti mediante l'utilizzo di un apposito modulo di domanda in formato elettronico (che sarà pubblicato sul sito web del bondstero dello sviluppo economico nella sezione "Start-up innovative"), sottoscritto dal rappresentante legale della società.



# Stampa tridimensionale: opportunità e implicazioni giuridiche

M. Farina

Dottore di ricerca e docente di diritto dell'informatica e delle nuove tecnologie, avvocato CCBE e consulente legale specializzato in informatica giuridica.

La stampa tridimensionale, o stampa 3D (nota anche come 3D printing, in inglese) rappresenta un metodo per la realizzazione di oggetti tridimensionali mediante l'unione di materiali stratificati (cosiddetta "produzione additiva"), partendo da modelli grafici 3D in formato digitale.

La stampa 3D nasce nel 1986 quando, per la prima volta, venne concesso il brevetto per la stereolitografia, un processo attraverso cui era possibile creare oggetti solidi da successivi strati induriti di polimero liquido fotosensibile colpito da luce ultravioletta.

Con l'evoluzione tecnologica, verso la fine degli anni ottanta, venne depositato il primo brevetto per la modellazione a deposizione fusa (in inglese: Fused deposition modeling o FDM) che oggi rappresenta il metodo più comune applicato per la stampa 3D. La nuova tecnologia si basava sul principio additivo, in base al quale degli strati di materiale plastico o metallico erano srotolati da una bobina e rilasciati tramite un ugello di estrusione in grado di gestire il flusso. I movimenti dell'ugello erano controllati attraverso un meccanismo gestito da un software CAM (computer-aided manufacturing).



Una moderna stampante 3D (Flickr, Schäfer)

La scadenza dei brevetti sulle prime stampanti 3D ha consentito la rapida diffusione di nuovi modelli di stampanti tridimensionali, in grado di svolgere e realizzare lavori sempre più complessi a costi sempre più contenuti. Attualmente le stampanti 3D sono utilizzate all'interno di molteplici settori: dalla gioielleria, alla calzoleria, alla progettazione industriale, all'architettura, all'industria automobilistica e aerospaziale, fino alle recenti evoluzioni ed applicazioni in ambito medico e dentistico.

Le stampanti tridimensionali oggi in commercio lavorano grazie agli impulsi generati dall'esecuzione di un file digitale in un computer e consentono di realizzare oggetti tridimensionali in modo semplice, veloce ed affidabile, mediante l'impiego di diversi materiali nell'ambito dello stesso processo di stampa.

Come si è detto, con una stampante 3D è possibile stampare e realizzare qualunque tipo di oggetto. La facilità d'uso e la sempre maggiore diffusione delle stampanti 3D, anche a costi ragionevolmente contenuti, consente a chiunque di realizzare il proprio oggetto desiderato. Paradossalmente, con la tecnica di stampa 3D si potrebbe realizzare dal modello di scarpa personalizzato alle apparecchiature più sofisticate in dotazione alla NASA, fino ai dispositivi medici.





*Dubai, famoso edificio realizzato con la stampa 3D  
(Dubai Government Media Office)*

L'assenza di limiti, di fatto, alla realizzazione di oggetti di ogni genere e forma, e la vasta disponibilità di materiali, contribuiscono a creare un potenziale scenario di rischio per tutti i titolari di diritti di proprietà intellettuale, come gli autori di un modello o disegno registrato.

Chiunque infatti, mediante una semplice stampante 3D, può realizzare prodotti tutelati dalla proprietà industriale in modo veloce, facile e ad un costo basso; la diffusione della stampa tridimensionale, quindi, non può che rappresentare una minaccia per le aziende che puntano sul design, sul marchio e sul brevetto dei propri prodotti, i quali, se non sono adeguatamente tutelati, possono essere oggetto di contraffazione, senza alcuna possibilità di controllo del fenomeno.

A rendere ancor più complesso lo scenario sin qui descritto, sono le modalità con le quali il fenomeno della stampa 3D si sta diffondendo. Infatti, sono sempre più numerosi i cosiddetti marketplace online in cui è possibile scaricare file digitali contenenti progetti di stampa 3D di oggetti originali, contraffatti (tanto che oggi si parla già di pirateria tridimensionale) e, soprattutto, illegali (come le armi 3D) con conseguenze rilevanti anche sul piano della responsabilità penale.

Di questi argomenti si è discusso recentemente a Cagliari, durante il convegno dedicato ai "Profili legali della stampa tridimensionale", realizzato

nell'ambito del progetto "Marchi e Disegni Comunitari" e realizzato dal Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza in collaborazione con l'EUPO (Ufficio dell'Unione Europea per la Proprietà Intellettuale) e l'UIBM (Ufficio Italiano Brevetti e Marchi).

Oltre alle implicazioni legali connesse alla proprietà intellettuale e industriale, durante il convegno sono stati analizzati altri aspetti di rilievo della stampa 3D in relazione alle problematiche giuridiche connesse. In particolare, si è evidenziato come la stampa 3D utilizzata nell'ambito medicale ponga delicate questioni non solo di carattere giuridico ma anche di tipo etico, come nel caso del bioprinting, ovvero della possibilità di stampare e realizzare veri e propri organi. Inoltre, mentre la realizzazione di modelli anatomici e di dispositivi medici su misura consente, da una parte, di realizzare un planning preoperatorio più preciso in vista di complessi interventi chirurgici, dall'altra comporta l'insorgenza di nuove forme di responsabilità medica connessa all'utilizzo della stampa 3D da parte delle strutture sanitarie.

Oltre agli aspetti sin qui descritti, sono stati illustrati, infine, alcune nuove forme di utilizzo della stampa 3D nell'ambito della ricerca archeologica, attraverso l'acquisizione tridimensionale di incisioni rupestri preistoriche (rilievi dei disegni, stratigrafie) e la successiva ristampa per lo studio e la musealizzazione delle stesse.

In conclusione, quindi, l'evoluzione delle stampanti tridimensionali e della tecnica di stampa 3D, al pari di tutte le nuove tecnologie, rappresentano una grande risorsa in grado di migliorare la vita dell'uomo e, come tale, non può che rappresentare un fenomeno dalle notevoli implicazioni giuridiche.

## Gli eventi

### **Campobasso, 3 e 4 febbraio 2017: corso di formazione in merito alla gestione delle crisi da sovraindebitamento**

Presso la sede di Campobasso della Camera di commercio del Molise, il prossimo 3 e 4 febbraio si terranno le ultime due giornate formative in materia di gestione delle crisi da sovraindebitamento. Gli incontri, che saranno tenuti da docenti esperti della materia, sono indirizzati ai componenti dell'Organismo di gestione delle crisi da sovraindebitamento, istituito dalla Camera di commercio del Molise con deliberazione n. 39 dello scorso giugno.

Per maggiori informazioni in merito all'iniziativa è possibile contattare il Consorzio Camerale ai seguenti recapiti:

Mail: [studi@consorziocamerale.eu](mailto:studi@consorziocamerale.eu)

Tel: 02 8515 4264

### **Cremona, 8 febbraio 2017: corso di formazione per i confidi cremonesi sugli strumenti innovativi di finanziamento**

L'8 febbraio, presso la Camera di commercio di Cremona, si terrà l'ultimo incontro del percorso "Appuntamento con l'educazione finanziaria. Gli strumenti innovativi di finanziamento" dedicato al personale dei confidi che operano nel territorio cremonese.

L'iniziativa, organizzata dal Consorzio Camerale in collaborazione con la Camera di commercio di Cremona, ha una duplice finalità. I partecipanti al corso potranno, da un lato, apprendere le peculiarità relative ai nuovi strumenti a disposizione delle PMI per accedere al mercato dei capitali, e, dall'altro lato, saranno in grado di definire il nuovo ruolo del confidi nel contesto che si sta delineando, individuare i nuovi ambiti in cui intervenire e ampliare e diversificare le attività da svolgere, soprattutto da un punto di vista commerciale e di processo di trasformazione interno.

La locandina del corso è disponibile sul sito del Consorzio, al link:

<http://www.consorziocamerale.eu/evento/appuntamento-con-leducazione-finanziaria-4/>

### **Milano, 15 febbraio e 1 marzo 2017: L'abc della finanza per l'imprenditoria femminile**

Il Consorzio Camerale per il credito e la finanza, in collaborazione con il Comitato per la Promozione dell'Imprenditoria Femminile della Camera di commercio di Milano organizza un corso formativo destinato alle imprese femminili.

Il corso, strutturato in tre giornate, ha come obiettivo l'approfondimento e la conoscenza degli strumenti e degli attori del mercato del credito in modo da permettere alle partecipanti di saper cogliere le opportunità offerte dal mercato.

Per maggiori informazioni in merito al programma e alle modalità di adesione è possibile contattare il Consorzio Camerale ai seguenti recapiti:

Mail: [studi@consorziocamerale.eu](mailto:studi@consorziocamerale.eu)

Tel: 02 8515 4264

### **Milano, 23 febbraio: Il "nuovo mondo" dell'intermediazione finanziaria: quale ruolo per i confidi lombardi?**

L'incontro, in programma il prossimo 23 febbraio presso la sede di Unioncamere Lombardia, rappresenta un'occasione di confronto tra rappresentanti del mondo istituzionale e operatori del settore sulle evoluzioni che hanno interessato il sistema dei confidi e il mercato del credito alle imprese.

Il programma dell'incontro sarà disponibile, a breve, sul sito del Consorzio Camerale.

Per maggiori informazioni:

Mail: [studi@consorziocamerale.eu](mailto:studi@consorziocamerale.eu)

Tel: 02 8515 4264

## Le pubblicazioni

### **Fondo Monetario Internazionale: World economic outlook**

Secondo le previsioni pubblicate dal Fondo monetario internazionale all'interno del World economic outlook la performance del Pil italiano risulta la peggiore in assoluto tra i principali paesi europei, segnando un +0,7% nel 2017 e un +0,8% nel 2018, ovvero rispettivamente due e tre decimi di punto in meno rispetto quanto previsto dallo stesso Fmi nell'ottobre scorso.

Il Pil globale crescerà, invece, del 3,4% quest'anno e del 3,6% nel 2018. Il Fondo Monetario Internazionale conferma le stime fatte a ottobre ma nel dettaglio rivede al rialzo le previsioni per le economie avanzate. Il loro Pil salirà infatti dell'1,9%, e del 2% l'anno prossimo, rispettivamente 0,1 punti e 0,2 punti percentuali in più rispetto alle precedenti previsioni.

Per consultare il rapporto:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/update/01/?cmpid=obanner>

### **Ministero dello Sviluppo Economico: Rapporto Small Business Act 2016**

Il Ministero dello Sviluppo Economico ha pubblicato il nuovo rapporto di monitoraggio delle iniziative a sostegno delle micro, piccole e medie imprese, adottate in Italia nel secondo semestre 2015 e nel primo semestre 2016 (Small Business Act).

Il Rapporto è articolato in più capitoli: il primo intende fornire uno sguardo di insieme sulle principali misure adottate dal Governo per favorire soprattutto il rilancio degli investimenti privati; il secondo ospita alcuni approfondimenti tematici che hanno riguardato il mondo delle startup e delle PMI innovative, il Fondo Centrale di Garanzia, la "Nuova Sabatini", il mercato dei mini-bond e le misure del Pacchetto Innovazione; il terzo si sofferma sulla specificità dimensionale delle imprese

italiane; il quarto illustra infine i risultati dell'Indagine condotta dal MISE e relativa al grado di informatizzazione e le più recenti strategie d'investimento, innovazione ed internazionalizzazione delle MicroPMI eccellenti.

Il rapporto è disponibile al link:

[http://www.sviluppoeconomico.gov.it/images/stories/documenti/Rapporto\\_SBA\\_singole.pdf](http://www.sviluppoeconomico.gov.it/images/stories/documenti/Rapporto_SBA_singole.pdf)

### **Banca d'Italia: bollettino economico**

Secondo le proiezioni di Banca d'Italia, in media il Pil dovrebbe essere aumentato dello 0,9% nel 2016, e dovrebbe crescere anche nei prossimi anni (dello 0,9% nell'anno in corso e dell'1,1% sia nel 2018 che nel 2019).

L'attività economica verrebbe ancora sospinta dalla domanda nazionale e, già dal 2017, dal graduale rafforzamento di quella estera. Il livello del PIL nel 2019 sarebbe ancora inferiore di circa quattro punti percentuali rispetto al 2007.

È proseguita nei mesi più recenti l'espansione del credito al settore privato non finanziario, con un aumento anche dei prestiti alle imprese; la crescita resta però modesta. La qualità del credito delle banche italiane continua a beneficiare del miglioramento del quadro congiunturale, registrando un'ulteriore diminuzione del flusso di nuovi crediti deteriorati.

Il bollettino economico è disponibile al link:

<http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/2017-1/boleco-1-2017.pdf>

### **Ministero dello Sviluppo Economico: Le startup innovative e il Fondo di Garanzia per le PMI**

Il Ministero dello sviluppo economico ha pubblicato il 10° Rapporto periodico sull'accesso al Fondo di Garanzia per le PMI da parte delle startup innovative e degli incubatori certificati.

Il Rapporto, il secondo a cadenza trimestrale e contenente i dati al 31 dicembre 2016, offre informazioni di dettaglio sulla tipologia di istituti di credito coinvolti nelle operazioni e sull'accesso al FGPMI degli incubatori certificati.

Nello specifico, il Fondo ha autorizzato in tutto 2.313 operazioni, provenienti da 1.404 startup innovative. Il totale dei finanziamenti autorizzati ammonta a oltre 563 milioni di euro; ne consegue che l'entità media delle operazioni è pari a quasi 244mila euro.

Il rapporto completo è disponibile al link: [http://www.sviluppoeconomico.gov.it/images/stories/documenti/10%C2%B0\\_rapporto\\_Fondo\\_di\\_Garanzia\\_startup\\_innovative%2031\\_12\\_2016.pdf](http://www.sviluppoeconomico.gov.it/images/stories/documenti/10%C2%B0_rapporto_Fondo_di_Garanzia_startup_innovative%2031_12_2016.pdf)

### **ABI-Cerved: Outlook sulle nuove sofferenze delle imprese**

Secondo la ricerca realizzata da ABI e Cerved, il 2016 è il primo anno dall'inizio della crisi in cui i tassi di ingresso in sofferenza per le imprese si riducono in tutti i settori economici e in tutte le aree geografiche, con la sola eccezione del Mezzogiorno dove le imprese si mantengono sui livelli del 2015.

Il tasso di ingresso - indice messo a punto da Abi e Cerved che misura il rapporto tra nuove sofferenze e stock esistente - per le società non finanziarie si è attestato a giugno 2016 al 3,9%, contro il 4,4% dell'anno precedente, e al 3,6% a fine 2016 (3,9% a fine 2015). Le previsioni per il 2017-18 mostrano miglioramenti diffusi in tutti i settori e le aree geografiche, con un restringimento dei divari tra settori e aree più e meno rischiose. Nel 2018, medie e grandi imprese torneranno vicine ai livelli pre-crisi.

Il testo della ricerca è disponibile al link: [https://www.abi.it/DOC\\_Mercati/Analisi/S\\_cenario-e-previsioni/Outlook-ABI-Cerved/Outlook%20Abi-Cerved%20sulle%20sofferenze\\_Gennaio%202017.pdf](https://www.abi.it/DOC_Mercati/Analisi/S_cenario-e-previsioni/Outlook-ABI-Cerved/Outlook%20Abi-Cerved%20sulle%20sofferenze_Gennaio%202017.pdf)

### **Confindustria – BDI: Rafforzare il corporate banking in Italia, Germania e nella UE**

Nel position paper di Confindustria e BDI (l'Associazione di rappresentanza dell'industria tedesca), realizzato in occasione del forum economico italo-tedesco tenutosi a Berlino, si legge che tra i principali ostacoli alla crescita economica nell'eurozona vi è la carenza di credito che limita gli investimenti, frena l'innovazione e lo sviluppo delle imprese. Occorre, pertanto, intervenire rafforzando il corporate banking, in Italia, in Germania, in tutta l'Unione europea. Il ruolo degli istituti di credito è essenziale e quindi vanno risolti i problemi strutturali, revitalizzando il canale bancario. Contemporaneamente, però, occorre favorire l'accesso delle imprese ai mercati finanziari e dei capitali.

Al seguente link è possibile approfondire le 11 priorità individuate dalle due associazioni:

[http://www.confindustria.it/wps/wcm/connect/www.confindustria.it/5266/6b32ada0-69a4-4e09-a7a3-3789f6091d54/Banking+Paper+BDI-Confindustria+-+lta.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT\\_TO=url&CACHEID=6b32ada0-69a4-4e09-a7a3-3789f6091d54](http://www.confindustria.it/wps/wcm/connect/www.confindustria.it/5266/6b32ada0-69a4-4e09-a7a3-3789f6091d54/Banking+Paper+BDI-Confindustria+-+lta.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=6b32ada0-69a4-4e09-a7a3-3789f6091d54)

### **Università di Trento: Analisi delle proposte di riforma del Fondo centrale di garanzia per le PMI attraverso l'analisi dei dati sulle operazioni accolte**

Il paper si inserisce nel dibattito sulla riforma del Fondo Centrale di garanzia per le PMI con due principali obiettivi:

-analizzare i dati sull'operatività del Fondo pubblicati dal gestore al fine di identificare i cambiamenti della sua missione nel periodo post-crisi;

-valutare come le ipotesi di riforma attualmente allo studio riconfigurano la missione del Fondo Centrale e se lo fanno in maniera adeguata rispetto alle criticità emerse e alle mutate esigenze delle PMI beneficiarie.

E' possibile scaricare il testo del paper al seguente link:



[https://www.researchgate.net/publication/311271577\\_Analisi\\_delle\\_proposte\\_di\\_riforma\\_del\\_Fondo\\_centrale\\_di\\_garanzia\\_per\\_le\\_PMI\\_attraverso\\_l%27analisi\\_dei\\_dati\\_sulle\\_operazioni\\_accolte](https://www.researchgate.net/publication/311271577_Analisi_delle_proposte_di_riforma_del_Fondo_centrale_di_garanzia_per_le_PMI_attraverso_l%27analisi_dei_dati_sulle_operazioni_accolte)

### **Pwc: Industry 4.0: Building the digital enterprise**

Il documento redatto da Pwc vuole essere il punto di riferimento per cogliere le opportunità a seguito dell'adozione da parte del Governo del piano nazionale Industria 4.0 finalizzato alla trasformazione tecnologica e digitale delle imprese che operano in Italia.

L'analisi è stata realizzata con il coinvolgimento di oltre 2.000 imprese provenienti da 26 diversi Paesi e appartenenti ai principali settori industriali. Il rapporto è disponibile al link:

<https://www.pwc.com/gx/en/industries/industries-4.0/landing-page/industry-4.0-building-your-digital-enterprise-april-2016.pdf>

### **Starteed: Il Crowdfunding in Italia: tutti i numeri e le piattaforme**

Starteed ha pubblicato una fotografia puntuale sul valore di raccolta complessivo del crowdfunding suddiviso per modalità e per singola piattaforma, tutto aggiornato ai primi giorni di gennaio 2017.

Dall'analisi emerge che l'ultimo semestre del 2016 ha visto una buona crescita dell'intero settore che in soli 7 mesi ha segnato un +35%, con una particolare accelerazione dell'equity crowdfunding e di iniziative, tipicamente in forma di donazioni, realizzate in modalità "Do it Yourself".

Il numero di operatori sul mercato è inversamente proporzionale al volume di raccolta. Tra le cause sicuramente la facilità di accesso alla creazione di piattaforme non regolamentate come nel caso del Donation/Reward e anche le caratteristiche stesse dei vari modelli, che vedono il Lending in grado di generare

volumi di raccolta considerevolmente più alti rispetto ad altri modelli non finanziari. Per quanto riguarda il valore medio per singolo progetto possiamo notare che i progetti in Equity Crowdfunding sono quelli più importanti in termini di raccolta, con una raccolta media per campagna di circa 243.000 euro. Sulle piattaforme Donation/Reward, l'importo di raccolta medio per progetto si assesta poco al di sotto dei 4.000 euro, poco inferiore alla media su altre piattaforme internazionali. Per maggiori informazioni:

<https://blog.starteed.com/il-crowdfunding-in-italia-tutti-i-numeri-e-le-piattaforme-aggiornato-a-gennaio-2017-e12535b00542?gi=a4ef51986d19>

# Le consultazioni pubbliche

## **Scadenza: 2 febbraio 2017**

### **Nuovo regime prudenziale per le imprese di investimento**

L'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha pubblicato in consultazione la risposta al quesito posto dalla Commissione Europea riguardante il progetto di un nuovo regime prudenziale per le imprese di investimento non-sistemiche, il quale risulta essere strutturato alla luce delle tipologie di rischio e dei modelli di business di tali soggetti. Tale progetto ha lo scopo di prevedere un quadro unico e armonizzato di requisiti regolamentari che siano semplici, proporzionati e ragionevoli con riferimento alla natura delle imprese di investimento e delle loro attività di mercato.

A tal riguardo, l'EBA raccomanda che il nuovo quadro regolamentare si focalizzi sui rischi che le imprese di investimento possono comportare per i clienti e per l'integrità e la liquidità del mercato. Sul punto, l'EBA propone di calcolare i requisiti di capitale sulla base di fattori di capitale da attribuire ad una di queste due tipologie di rischio. Il documento, inoltre, prevede tre alternative possibili riguardanti i requisiti di liquidità che le imprese di investimento dovrebbero essere tenute a rispettare e che dovrebbero risultare maggiormente appropriate rispetto ai requisiti, oggi previsti, sulla copertura di liquidità (LCR) e sul finanziamento netto stabile (NSFR).

Per consultare il documento posto in consultazione:

<http://www.eba.europa.eu/documents/10180/1647446/Discussion+Paper+on+a+new+prudential+regime+for+Investment+Firms+%28EBA-DP-2016-02%29.pdf>

## **Scadenza: 14 febbraio 2017**

### **Guida alla valutazione del carattere sostanziale delle modifiche ai modelli per il rischio di controparte**

La Banca centrale europea ha avviato una consultazione pubblica sul progetto di guida della BCE alla valutazione del carattere sostanziale delle estensioni e delle modifiche ai modelli per il rischio di controparte (EGMA). Il progetto di guida fornisce l'interpretazione che la BCE intende dare al quadro normativo in vigore e assiste gli enti significativi vigilati direttamente dalla BCE nell'autovalutazione del carattere sostanziale delle estensioni e delle modifiche ai modelli interni usati per il calcolo dei rischi di controparte e di aggiustamento della valutazione del credito associati a una controparte contrattuale. Il progetto attinge quanto più possibile agli orientamenti già definiti dall'Autorità bancaria europea (ABE) per altre tipologie di rischio.

Il testo posto in consultazione è disponibile al link:

[https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/egma/egma\\_guide.it.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/egma/egma_guide.it.pdf)

## **Scadenza: 17 marzo 2017**

### **Nuovo regime prudenziale per le imprese di investimento**

La Commissione Europea ha lanciato una consultazione pubblica con lo scopo di raccogliere contributi, opinioni e suggerimenti sull'andamento e sui futuri sviluppi del piano Capital Markets Union (CMU), lanciato dalla Commissione Europea a settembre 2015 con l'obiettivo di ampliare le fonti di finanziamento a sostegno di occupazione, crescita e investimenti.

A giugno 2017 è prevista, infatti, la presentazione, da parte della Commissione, della Mid Term Review.

La consultazione è disponibile sul sito della Commissione Europea:

<https://ec.europa.eu/eusurvey/runner/cmu-mid-term-review-2017>

**Newsletter N. 73  
Febbraio 2017**

**Hanno collaborato:**

Camera di commercio  
dell'Aquila

Leonardo Firgiolini

Lorena Ponti

Valentina Roggiani

Maria Gloria Cesarini

Massimo Farina

Chiara Carzaniga

Carlo Bettonica

**Consorzio Camerale  
per il credito e la finanza  
Via Meravigli 9/B, Milano  
Tel. 02 8515 4258  
[info@consorziocamerale.eu](mailto:info@consorziocamerale.eu)  
[www.consorziocamerale.eu](http://www.consorziocamerale.eu)**

Per maggiori informazioni e  
approfondimenti circa i contenuti  
della newsletter è possibile  
contattare:

Ufficio Studi e Comunicazione  
Tel. 02 8515 4264  
Mail: [studi@consorziocamerale.eu](mailto:studi@consorziocamerale.eu)