



Anno X, Numero 77, Giugno 2017

Appunti

La newsletter del Consorzio Camerale per il credito e la finanza

INDICE

- La carta d'identità della Camera di commercio di Chieti 2
- Gli intermediari del credito: il nuovo quadro normativo 3
- Risoluzione della crisi d'impresa: la riforma che verrà 8
- In giro per i distretti...Green & High Tech Monza Brianza: il riscatto delle imprese high tech del territorio 10
- Verso il completamento del puzzle degli strumenti finanziari alternativi a supporto delle PMI: i PIR, ultimi arrivati e già così affamati? 14
- I brevetti e le innovazioni dei dipendenti e dei lavoratori autonomi. Le ultime novità normative 21
- Gli eventi 24
- Le pubblicazioni 26
- Le consultazioni pubbliche 29

In primo piano

La carta d'identità della Camera di commercio di Chieti

Dal mare alla montagna: un territorio, quello della provincia di Chieti, che si caratterizza per una ricchezza paesaggistica che si accompagna alla presenza di eccellenze enogastronomiche ed industriali. E' quanto emerge dalla fotografia tracciata dalla Camera di commercio di Chieti.

Segue a pag. 2

In giro per i distretti...Green & High Tech Monza Brianza: il riscatto delle imprese high tech del territorio

Grazie all'intervista al Presidente di Green & Tech Monza Brianza, prende il via la nuova rubrica dedicata ai distretti. All'interno un focus specifico curato dalla Camera di commercio di Monza con i principali risultati emersi da un'analisi dei bilanci delle imprese aderenti.

Segue a pag. 10

I brevetti e le innovazioni dei dipendenti e dei lavoratori autonomi. Le ultime novità normative

Invenzione di servizio, di azienda e occasionale sono le tre fattispecie che si possono verificare in merito allo sfruttamento delle invenzioni da parte dei lavoratori dipendenti e autonomi che collaborano con un'impresa che crea innovazione. Ce le illustra Michela Maggi.

Segue a pag. 21

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

Presidente: *Giovanni Da Pozzo*
Direttore: *Sergio E. Rossi*

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

La carta d'identità della Camera di commercio di Chieti

Presidente: Roberto Di Vincenzo

Segretario Generale: Paola Sabella

Sede: Piazza G.B. Vico 3, Chieti

Sito web: www.ch.camcom.it

A servizio delle imprese dall'anno: 1862

Socia del Consorzio Camerale dal: 2014

Aziende speciali:

“Agenzia di Sviluppo”

“ASPO – per la gestione dei porti di Ortona e Vasto”

Numero di imprese: 52.889

di cui società di capitali: 13.209

di cui start up innovative: 26

Densità imprenditoriale: 13,64 imprese ogni 100 abitanti

Eccellenze: Automotive, Vino, Pasta

Rapporti con l'estero: Germania, Francia, Regno Unito i primi paesi per le esportazioni; Francia, Germania e Spagna per le importazioni

Territori confinanti: Province dell'Aquila e di Pescara

Specialità gastronomiche locali: Brodetto alla Vastese, Ventricina del Vastese, Bocconotto, Sfogliatella, Peperone Dolce di Altino, Sise delle Monache, Liquori alle erbe della Majella

Principali attrazioni turistiche: Costa dei Trabocchi, Parco Nazionale della Majella, città d'arte e cultura, i borghi dell'Appennino, i luoghi del Cenacolo Michettiano, cantine vinicole

Segni particolari: la Costa dei Trabocchi elemento distintivo e identitario, celebrato da Gabriele D'Annunzio in molte delle sue opere

“Quella catena di promontori e di golfi lunati dava l'immagine di un proseguimento di offerte, poiché ciascun seno recava un tesoro cereale” (G. D'Annunzio, Il Trionfo della Morte, 1894)

Principali iniziative camerali in corso: Valorizzazione della Costa dei Trabocchi e progetto Bike to Coast per la mobilità lenta; Chieti Città d'Arte – progetto di valorizzazione del centro storico di Chieti; Innovazione Tecnologica e Digitale nel Punto di Impresa Digitale; Orientamento al lavoro e alle professioni; Responsabilità del Tavolo di progettazione comunitaria con il FORUM delle 45 Camere di commercio dell'Adriatico e dello Ionio



Camera di Commercio
Chieti

Gli intermediari del credito: il nuovo quadro normativo

F. Garini, Studimpresa Spa

Sono ormai parecchi anni che è entrata in vigore ed è efficace a pieno titolo la riforma degli Intermediari del Credito, ma ancora oggi, a distanza di sette anni dalla sua emanazione, il nuovo quadro normativo rimane in larga parte sconosciuto non solamente ai consumatori ma anche agli operatori economici ed alle imprese. Sono pochi, infatti, coloro che sono a conoscenza del fatto che l'intermediazione del credito e la consulenza relativa sono attività riservate a determinati soggetti con specifici requisiti ed iscrizioni, e che l'esercizio abusivo dell'attività di agente in attività finanziaria e di mediatore creditizio costituisce reato penale punibile con la reclusione da sei mesi a quattro anni.

È doveroso, quindi, un approfondimento che permetta alle imprese di scegliere in piena consapevolezza la tipologia di intermediario a cui affidarsi, verificandone l'iscrizione agli appositi elenchi ed ottenendo quella piena trasparenza alla quale hanno diritto.

La riforma principale del settore è quella introdotta dapprima dal D.lgs. 141/2010 e successivamente dal D.lgs. 72/2016, che hanno modificato sostanzialmente il Testo Unico Bancario (TUB). Per quanto riguarda la parte attinente agli intermediari del credito, il primo D.lgs. è entrato in vigore alla fine dell'ottobre 2012, mentre il secondo a inizio 2017.

Sono state previste inizialmente due figure completate poi da una terza, e sono stati istituiti i relativi Elenchi, tenuti dall'OAM (Organismo Agenti e Mediatori):

1. gli Agenti in Attività Finanziaria (ex art. 128^{quater} del TUB);
2. i Mediatori Creditizi (ex art. 128^{sexies} del TUB, comma 1);
3. i Consulenti Indipendenti (ex art. 128^{sexies} del TUB, comma 2^{bis}).

Le tre figure indicate, ognuna delle quali caratterizzata dalla tipologia di attività che le è permesso svolgere, completano il quadro normativo mettendo ordine nell'ordinamento e chiarendo in maniera definitiva che l'intermediazione del credito – compresa la consulenza relativa al credito – è a tutti gli effetti un'attività riservata.

Inizialmente la riforma era stata intesa da più categorie professionali quale limitante le attività che i soggetti iscritti avrebbero potuto svolgere, ma, analogamente a quanto avviene per le banche, la norma ha di fatto escluso la possibilità di intervento per quei soggetti non iscritti negli elenchi tenuti dall'OAM.

Quest'ultimo è stato istituito dal già citato D.lgs. 141/10, che ha dotato l'organismo di piena autonomia (organizzativa, statutaria e finanziaria), sotto la vigilanza della Banca d'Italia, determinandone le competenze per la gestione degli elenchi degli Intermediari del Credito. L'OAM provvede, quindi, all'iscrizione negli Elenchi degli Agenti, dei Mediatori e dei Consulenti dopo averne verificato il possesso dei requisiti previsti, svolge ogni altra attività necessaria alla vigilanza sugli stessi, determina e riscuote i contributi e le altre somme dovute per l'iscrizione. L'OAM è, inoltre, dotato dei poteri sanzionatori necessari per lo svolgimento di tali compiti e verifica il rispetto da parte degli Intermediari del Credito della disciplina alla quale sono sottoposti. A tal fine, può effettuare ispezioni e può chiedere la comunicazione di dati e notizie oltre alla trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini, anche avvalendosi della Guardia di Finanza.



Roccascalegna, Castello

Oltre a un'attenta attività informativa, l'OAM riveste un ruolo chiave per le imprese in quanto cura la pubblicazione degli Elenchi sul proprio sito www.organismo-am.it in maniera da fornire un utile strumento di verifica a chi venisse in contatto con un Intermediario del Credito. Chi individuasse un soggetto non iscritto, proprio perché l'esercizio abusivo di tale attività configura reato penale, è tenuto a segnalarlo all'OAM utilizzando l'apposita sezione presente sul sito suindicato.

I tre soggetti Intermediari del Credito si distinguono tra di loro per tipologia di attività, potere di rappresentanza e requisiti, fermo rimanendo il più importante della iscrizione dell'apposito elenco dell'OAM.

L'Agente in Attività Finanziaria promuove e conclude contratti relativi alla concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma o alla prestazione di servizi di pagamento, su monomandato diretto di intermediari finanziari, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica, banche o Poste Italiane. Può essere remunerato solamente dall'intermediario mandante. L'agente può essere tanto persona giuridica che persona fisica.

Il Mediatore Creditizio invece mette in relazione, anche attraverso attività di consulenza, banche o intermediari finanziari con la potenziale clientela per la concessione di finanziamenti sotto

qualsiasi forma. La consulenza che può svolgere deve essere legata alla messa in relazione del cliente con la banca o istituto finanziatore. Esso svolge la propria attività senza essere legato ad alcuna delle parti da rapporti che ne possano compromettere la terzietà e l'indipendenza e, conseguentemente, può essere remunerato da qualsiasi parte gli abbia conferito mandato, singolo o generico. Il Mediatore non può essere persona fisica, e deve obbligatoriamente assumere la forma societaria di SpA, SapA, Srl o Scoop, con capitale sociale minimo di 50mila euro.

Infine, il Consulente Indipendente del Credito presta professionalmente in via esclusiva servizi di consulenza indipendente aventi a oggetto la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma. Il Consulente può essere remunerato esclusivamente dal cliente, non può essere persona fisica, e deve obbligatoriamente assumere la forma societaria di SpA, SapA, Srl o Scoop, con capitale sociale minimo di 50mila euro.

È vietata la contestuale iscrizione nell'elenco degli Agenti in Attività Finanziaria e dei Mediatori Creditizi, mentre si è in attesa che il MEF individui le cause di incompatibilità con l'esercizio dell'attività di Consulente Indipendente del Credito.

Indipendentemente dall'appartenenza ad una delle tre figure sopraindicate, ogni tipologia di Intermediario del Credito deve sottostare a precise regole e disposizioni normative. È importante specificare ad esempio che gli Intermediari del Credito, siano essi Agenti, Mediatori o Consulenti, possono svolgere esclusivamente le attività precipue individuate nel TUB, nonché attività connesse o strumentali.

L'iscrizione in uno degli Elenchi previsti per gli Intermediari del credito, inoltre, è subordinata al ricorrere dei seguenti requisiti:

- I. per le persone fisiche, cittadinanza Italiana o comunitaria;
- II. per le persone giuridiche, sede legale e amministrativa o, per i soggetti comunitari, stabile organizzazione in Italia;
- III. oggetto sociale conforme all'attività prevista dall'articolo 128sexies, comma 3, e rispetto dei requisiti di organizzazione;
- IV. possesso dei requisiti di onorabilità da parte di coloro che detengono il controllo e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo;
- V. possesso dei requisiti di professionalità da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo (si richiede, a tale riguardo, il superamento di un apposito esame).

La permanenza negli elenchi è subordinata inoltre a:

- VI. effettivo esercizio dell'attività;
- VII. aggiornamento professionale;
- VIII. stipula di una polizza di assicurazione RC per i danni arrecati nell'esercizio dell'attività derivanti da condotte proprie o di terzi del cui operato gli intermediari del credito rispondono a norma di legge;
- IX. regolare pagamento di un contributo annuale – stabilito annualmente dall'OAM – a carico dell'Intermediario e dei singoli dipendenti e collaboratori che hanno contatto con il pubblico.

Tra i doveri degli Intermediari del Credito ricordiamo l'obbligo al rispetto delle norme a proposito di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e di correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti: il cliente ha diritto ad ottenere tutta la documentazione precontrattuale, copia del Contratto e il Documento di Sintesi.



Vasto, Loggia Amblingh

D'altro canto, gli Intermediari devono essere messi in grado, pena l'impossibilità di portare a compimento il proprio compito, di assolvere agli obblighi di cui alla normativa Antiriciclaggio.

Le possibili sanzioni irrorabili agli Intermediari del Credito da parte dell'OAM, che provvede ad annotare negli Elenchi i provvedimenti adottati, sono rappresentate da:

- i. richiamo scritto;
- ii. sospensione dall'esercizio dell'attività per un periodo tra 6 e 12 mesi;
- iii. cancellazione dall'Elenco (obbligatoria per i successivi casi e., f. e g.).

In presenza di precisi elementi che facciano presumere gravi violazioni di norme legislative o amministrative che regolano l'attività di intermediazione del credito, l'OAM può disporre in via cautelare la sospensione dagli elenchi e quindi dall'attività per un periodo massimo di 8 mesi.

I casi in cui gli Intermediari sono passibili di sanzioni sono:

- a. mancato pagamento dei contributi o altre somme dovute ai fini dell'iscrizione;
- b. inosservanza degli obblighi di aggiornamento professionale;
- c. violazione di norme legislative o amministrative;

- d. mancata comunicazione o trasmissione di informazioni o documenti richiesti;
- e. perdita di uno dei requisiti richiesti per l'esercizio dell'attività;
- f. inattività protrattasi per oltre un anno salvo comprovati motivi;
- g. cessazione dell'attività.

L'intermediario cancellato dagli Elenchi può richiedere una nuova iscrizione purché siano decorsi cinque anni dalla pubblicazione della cancellazione.

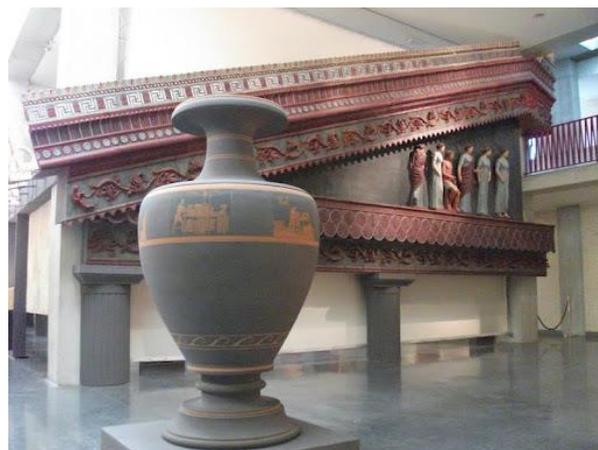
Per l'esercizio della propria attività, gli Intermediari del Credito possono ovviamente avvalersi dell'opera di collaboratori, i quali devono essere unicamente persone fisiche e non possono svolgere contemporaneamente la propria attività a favore di più soggetti iscritti. L'elenco dei collaboratori è comunicato dall'Intermediario all'OAM, così come ogni sua variazione. L'elenco dei collaboratori è consultabile sul sito dell'OAM.

Il mandante risponde solidalmente dei danni causati nell'esercizio dell'attività dai dipendenti e collaboratori di cui si avvale, anche per condotte penalmente sanzionate.

I mandanti inoltre assicurano e verificano, anche attraverso l'adozione di adeguate procedure interne, che i propri dipendenti e collaboratori a contatto con il pubblico rispettino le norme loro applicabili e possiedano i seguenti requisiti:

- di onorabilità e quindi di non trovarsi in condizioni di ineleggibilità o decadenza (ex art. 2382 cc);
- di professionalità e quindi di essere in possesso del diploma;
- di aver superato l'apposita prova valutativa e di essere in regola con gli obblighi di aggiornamento professionale.

La riforma del settore della Intermediazione del Credito è giunta dopo numerosi anni di confusione, di



Chieti, Museo Archeologico della Civitella

scarsa regolamentazione e di assenza totale di controlli. La mera iscrizione all'UIC (Ufficio Italiano Cambi) era sufficiente per svolgere l'attività senza alcuna effettiva tutela per il cliente. Le novità normative introdotte sono invece totalmente a garanzia di esso, il più delle volte rappresentato da un "Consumatore".

Da sottolineare che la riforma è giunta in una fase in cui il cosiddetto credit crunch ha vissuto il suo parossismo, riorganizzando un mondo che sicuramente aveva necessità di essere regolamentato in maniera seria e definitiva.

Nel caso specifico delle imprese, le nuove figure previste per gli Intermediari del Credito rivestono un ruolo fondamentale per accompagnare i clienti al credito sin dalla fase della consulenza iniziale che viene definita raccomandazione personalizzata.

La mediazione del credito oggi, in particolare per i Mediatori Creditizi e per i Consulenti Indipendenti, deve attuarsi in una complessa attività propedeutica all'accesso al credito. Anche per la mera messa in relazione del cliente con la banca o con l'istituto finanziatore, infatti, l'Intermediario deve affiancare il cliente per la verifica di tutti i requisiti che possano far presumere il buon esito della richiesta di finanziamento: dalla elaborazione dei dati di bilancio alla disamina della Centrale Rischi di Banca d'Italia, dalla



Borrello, cascate del Rio Verde

verifica dei parametri per il ricorso ad una delle forme di garanzia pubblica previste alla scelta della forma di finanziamento più adatta alle necessità aziendali.

Gli Intermediari del Credito hanno la possibilità di contribuire in maniera decisa alla creazione di una cultura del credito in grado di far comprendere all'imprenditore le differenze tra una linea di credito e l'altra, individuandone non solo i vantaggi ed i costi ma anche e soprattutto le modalità operative e, infine, consentendogli di effettuare scelte ponderate. E tutto ciò anche nella discriminante di una banalissima linea di smobilizzo dei crediti: un anticipo fatture in banca, il ricorso ad una società di factoring, la cessione di una fattura ad investitori privati.

L'adeguatezza e la differenziazione del ricorso alle fonti di terzi, infatti, è uno dei parametri principali per l'organizzazione di una struttura finanziaria sostenibile e l'Intermediario deve essere uno dei principali partner dell'impresa. Anche il legislatore, a tutela del cliente e per prevenire prassi anomale, ha introdotto in una seconda fase della riforma la consulenza in materia creditizia che è riservata sempre a soggetti iscritti OAM.

Dall'altro lato, invece, una più ampia diffusione della cultura del credito porterà ad una maggiore credibilità degli Intermediari: solo in un sistema economico

nel quale sia debellato l'abusivismo i soggetti autorizzati saranno in grado di affrontare il mercato in maniera adeguata. Gli obblighi di Legge impongono agli iscritti dei costi di struttura elevati, e quindi un grado di remunerazione sicuramente più elevato rispetto a coloro che agiscono al di fuori delle regole. Per la sconfitta dell'abusivismo, però, è fondamentale l'aiuto non solo dell'OAM con le sue verifiche, che sono state nel 2016 più di 2.600 in tutta Italia, ma anche e soprattutto dei clienti, delle banche e degli istituti finanziatori in genere.

È necessario che il cliente, soprattutto quando si tratta di una impresa, si rivolga solo ed unicamente a soggetti iscritti negli appositi elenchi dopo averne verificata l'iscrizione, segnalando all'OAM l'eventuale abusivo e quindi non rendendosi in qualche maniera complice di un comportamento che potrebbe avere dei risvolti penali.

D'altro canto le banche non dovrebbero più accettare clienti da soggetti non iscritti, contravvenendo finalmente a quella prassi per la quale gli istituti finanziari hanno una sorta di diffidenza endemica verso i Mediatori Creditizi, retaggio dell'attività clientelare dell'epoca preriforma.

L'intermediazione del credito è una attività riservata a tutti gli effetti, ed anche la consulenza in ambito creditizio non può essere prestata se non dalle apposite figure previste dal TUB. Come tutte le riforme che hanno escluso più categorie da una attività sta subendo duri attacchi da albi ed associazioni professionali, ma si confida che presto, a tutela di tutte le parti in causa, le figure dell'Agente, del Mediatore e del Consulente possano finalmente godere del prestigio e della credibilità che l'iscrizione ad un Elenco gestito da un Organismo vigilato da Banca d'Italia dovrebbe garantire loro.

Risoluzione della crisi d'impresa: la riforma che verrà

L. Ponti e V. Roggiani, PeR consulting

Il Disegno di legge per la riforma del diritto fallimentare, attualmente al vaglio del Senato, al di là di nuove regole per gli addetti ai lavori, pone l'accento su un tema centrale: la continuità dell'azienda volta al superamento della crisi al fine di evitare la cessazione dell'attività.

Si tratta di una rivoluzione culturale perché l'impresa viene riportata al centro della crisi con l'obiettivo della prosecuzione dell'attività, in un mix di interessi dei creditori e di salvaguardia del tessuto economico imprenditoriale.

La rivoluzione culturale passerà quindi da una nuova definizione dello stato di crisi intesa come "probabilità di futura insolvenza".

La capacità di prevedere e quindi anticipare la crisi sarà il fattore critico di successo per la salvaguardia dell'azienda e per fare della crisi un'opportunità di apertura al cambiamento e alla discontinuità.

Non si ritiene eccessivo il termine di "rivoluzione culturale" dal momento che l'obiettivo del superamento della crisi può essere raggiunto solo se ci sarà una condivisione di intenti tra tutti gli stakeholders presenti al tavolo della crisi: l'imprenditore, le banche, i fornitori strategici, i consulenti, i sindacati, i dipendenti ed anche le istituzioni. Queste ultime, soprattutto, dovranno farsi portavoce della diffusione della cultura della anticipazione della crisi.

Il mantenimento in vita della realtà aziendale sarà reso fattibile ad una duplice condizione: che lo stato di crisi

emerga per tempo rendendo la crisi reversibile e che non si potrà prescindere dal supporto da parte delle banche per l'erogazione delle risorse finanziarie in grado di sostenere il cambiamento nel medio-lungo termine.

Per quanto riguarda la prima condizione di fattibilità, l'obiettivo della nuova riforma si realizzerà attraverso i campanelli di allerta che dovranno risuonare all'interno dell'azienda.

Si è già scritto su queste pagine che educare alla gestione anticipata della crisi significa, in poche parole, fornire agli imprenditori gli strumenti per riconoscere con anticipo la crisi al fine di mettere in atto, per tempo, azioni che permettano di superarla. In tal modo, si potrà assicurare alla realtà economico-territoriale una prospettiva di continuità, generando un impatto positivo in termini di occupazione e di crescita.

L'imprenditore dovrà essere affiancato, nella preventiva disamina dei segnali di allerta, dai professionisti che tutti i giorni prestano la loro attività a supporto dell'azienda: il collegio sindacale, gli organismi di vigilanza, la società di revisione, i dottori commercialisti, i legali. Essi dovranno, con la loro attività, fornire supporto al monitoraggio e alla diagnosi precoce del rischio di insolvenza a salvaguardia del presupposto della continuità aziendale.

I segnali in grado di allertare l'azienda, affinché possa essere promosso con sufficiente anticipo l'intervento volto a gestire una nascente crisi, sorgono in genere dall'operatività aziendale e sfociano nell'ambito finanziario fino al livello più estremo di mancanza di flussi di cassa per ripagare la gestione corrente.

Ad esempio, dal punto di vista dei segnali finanziari, vi sono la difficoltà a corrispondere mensilmente i contributi previdenziali o tributari, la discontinuità nel pagamento dell'iva, le progressive



Lago di Bomba

riduzioni degli affidamenti da parte delle banche, l'accumularsi delle fatture non pagate con il progressivo allungamento dei tempi di pagamento.

I segnali di carattere operativo sono specifici di ciascuna realtà aziendale ed in generale riguardano la tendenziale riduzione del fatturato, la riduzione del potere di negoziazione con i propri fornitori, la difficoltà di gestione operativa, l'annullamento degli ordini da parte dei clienti, la fuoriuscita dei dipendenti con le migliori capacità.

L'implementazione di un efficiente sistema di controlli interni attraverso l'assunzione di figure specifiche e/o il supporto di professionisti, permetterebbe in molti casi di intercettare per tempo i segnali del cambiamento e del progressivo dissesto.

Per fare ciò, sarà fondamentale cambiare anche le logiche di analisi e valutazione. Da un lato, sarà necessario adottare un diverso punto di vista temporale: non si dovranno analizzare solo bilanci ed indici riferiti al passato ma, al contrario, bisognerà adottare una valutazione prospettica attraverso la redazione di piani industriali seri e prudenti. Dall'altro lato, anche l'oggetto dell'analisi dovrà essere diverso: non si dovrà più guardare agli utili di bilancio ma al flusso di cassa che l'azienda è e sarà in grado di produrre per sostenere i debiti.

La seconda condizione di fattibilità per il mantenimento in vita dell'azienda, dopo la tempestiva identificazione dei segnali di crisi, è rappresentata dalla disponibilità in capo all'azienda di risorse finanziarie interne e esterne.

Infatti, in tutte le crisi aziendali, il punto di svolta per il superamento della crisi passa attraverso la disponibilità di adeguati flussi finanziari.

Le sole risorse finanziarie prodotte dall'azienda, in un contesto di difficoltà, non sono sufficienti a creare le condizioni per la discontinuità.

Occorre perciò che la rivoluzione culturale per il superamento della crisi investa anche gli istituti di credito e la loro disponibilità a finanziare le piccole medie imprese nei contesti di difficoltà e di risanamento.

Occorre altresì che gli istituti cerchino di entrare nel merito dello sforzo posto in atto dall'azienda, senza chiudere i rubinetti della finanza ai primi segnali di difficoltà.

E' infatti soprattutto attraverso il finanziamento dei piani industriali in continuità che le banche potrebbero fare la differenza nel rendere reversibile la crisi. Si parla ovviamente di piani industriali veritieri e corretti, non dei libri dei sogni tante volte presentati ai tavoli della crisi.

Al tavolo della risoluzione della crisi dovranno sedersi non solo le aziende, i professionisti e le banche ma anche le Istituzioni, in particolare quelle più vicine al sistema imprenditoriale, affinché si facciano promotrici della diffusione della cultura della crisi presso le imprese locali.

Il legislatore ha già dato concretezza al favor nei confronti della continuità aziendale e in questo senso deve essere letta l'apertura alla transazione fiscale e previdenziale ex art. 182 ter. Il prossimo passo sarà appunto la riforma che verrà.

In giro per i distretti...

1ª puntata:

Green & High Tech Monza Brianza: il riscatto delle imprese high tech del territorio

**Ne parliamo con l'Ing. Pietro
Palella, Presidente del distretto
Green & High Tech Monza Brianza**

A cura di C. Carzaniga

Il distretto Green High Tech è operativo da quasi una decina di anni. Quali sono le motivazioni che hanno portato alla sua nascita?

Il distretto Green High Tech è nato su iniziativa della Provincia di Milano per far fronte alla crisi occupazionale che colpiva il territorio vimercatese, storicamente caratterizzato dalla presenza di aziende high tech del comparto ICT, per effetto del graduale abbandono soprattutto da parte delle grandi aziende.

Missione del distretto era ed è, da una parte, aiutare la aziende rimaste attive ad irrobustirsi e a crescere e, dall'altra, favorire l'insediamento di nuove realtà industriali.



Chieti, Cattedrale di San Giustino

Quali sono stati i progetti più importanti realizzati nel corso degli anni?

Il distretto si muove strategicamente in tre direzioni: la creazione di una rete fra le aziende, l'offerta di una serie di servizi dedicati allo sviluppo delle aziende e del territorio ed, infine, l'avvio e la gestione diretta di progetti strategici di filiera fra cui:

- Progetti di infrastrutturazione a Banda Ultra Larga per aree industriali nei comuni di Concorezzo, Monza, Agrate Brianza e Cavenago.
- Aiuto alle PMI sui processi di internazionalizzazione in collaborazione con i cluster della Silicon Europe Alliance grazie ad un bando europeo che il distretto si è aggiudicato.
- Realizzazione di un impianto di illuminazione a basso consumo nel comune di Sulbiate che si è aggiudicato l' "Award Ecohitech" per la Pubblica Amministrazione nel 2012.
- Attivazione di numerosi progetti per favorire la contaminazione tra filiere di tecnologia tradizionali e filiere di tecnologie Hi Tech.

Che tipologia di aziende fanno parte del distretto e quali sono i vantaggi che ne traggono?

Del distretto fanno parte ad oggi circa 100 aziende: si tratta principalmente di piccole medie realtà attive nello sviluppo di hardware e software e nei servizi. Sono inoltre presenti due multinazionali di

grandi dimensioni leader mondiali nei settori di appartenenza.

Obiettivo primario è creare nuove opportunità di business sia indirizzando la singola azienda, sia favorendo l'aggregazione delle aziende in reti; allo scopo si organizzano eventi di business matching tematici e incontri specifici tra aziende che abbiano profili sinergici. L'interazione fra grandi, medie e piccole aziende favorisce, poi, l'accesso alle

tecnologie più avanzate presenti nel territorio.

Il distretto è anche fondatore promotore del cluster regionale lombardo Smart Cities and Communities; ciò ha permesso di sviluppare ulteriori sinergie con altre aziende, enti di ricerca e Università lombarde. Al distretto è stato riconosciuto il ruolo di coordinatore del cluster.

Inoltre la presenza del distretto sin dal 2010 nella Silicon Europe Alliance (rete europea di cluster hi tech) permette alle aziende di sviluppare meglio la propria vocazione internazionale. Da non trascurare in questo contesto le proficue collaborazioni avviate con importanti Università, tra cui la Bicocca, che permettono l'accesso a nuove ed importanti competenze e il supporto nella partecipazione a bandi di finanziamenti, sia nazionali che europei.

Dall'analisi dei dati di bilancio delle imprese:

Gli HIGHLIGHT DEL DISTRETTO

Un'analisi realizzata dalla **Camera di commercio di Monza e Brianza** sui bilanci delle imprese appartenenti al distretto Green & High Tech ha permesso di attribuire al distretto un **valore di 3.500 miliardi di euro** (valore stimato utilizzando una metodologia che, a grandi linee, è quella utilizzata per la valutazione delle società quotate in borsa).

I principali dati della ricerca:

- **92** società esaminate suddivise in **4 classi dimensionali** e in **4 settori tecnologici** + uno
- Le società esaminate sono presenti in **8 provincie**, di cui **6 lombarde**
- Il **fatturato aggregato** del distretto GHT è pari **3,813 miliardi di euro**
- I **margini reddituali** nel triennio 2013-2015 sono in **crescita**
- Le società appartenenti alle classi dimensionali **medie e piccole** sono le **più dinamiche**
- Alcune società hanno tutte le caratteristiche per la **quotazione**

La ricerca si conclude con un confronto tra il Distretto GHT di Monza e Brianza con il campione Mediobanca del settore elettronico e con i distretti tecnologici individuati dal Centro Studi di Intesa SanPaolo.

E' possibile consultare il testo completo dell'analisi svolta sul sito della Camera di commercio di Monza e Brianza, al [link](#).

In quali aree geografiche sono dislocate le imprese aderenti? Il distretto funge da catalizzatore per la nascita di nuove realtà imprenditoriali sul territorio?

Inizialmente le aziende aderenti erano concentrate principalmente nell' area del vimercatese; successivamente si sono aggiunte aziende da tutta la provincia di Monza e Brianza e più recentemente abbiamo avuto adesioni da altre regioni ed anche dal vicino Canton Ticino. Questo a testimonianza della grande attrattività di questo territorio ed a riconoscimento del ruolo di questo distretto.

Che cosa ha comportato la crisi economica per il distretto GHT e per le imprese aderenti?

La crisi economica ha ovviamente toccato le aziende aderenti e l'effetto più evidente è stata la sostanziale scomparsa delle aziende attive nel fotovoltaico, settore che aveva conosciuto lo sviluppo di interessanti iniziative imprenditoriali.

Nel complesso, però, le aziende hanno ben reagito; il totale fatturato delle aziende aderenti al distretto, che ad oggi supera i 4 miliardi euro, cresce costantemente come pure migliorano i risultati operativi. Possiamo dire che la crisi è definitivamente alle nostre spalle.

Nel corso degli anni, sono state instaurate relazioni proficue con il sistema universitario e la PA?

Il rapporto con le Università è di fondamentale importanza per due motivi: dalle Università provengono le risorse umane con formazione tecnica la cui qualità è di vitale importanza per le nostre aziende; le Università sono centro di sviluppo di nuovo sapere indispensabile per l'attività di innovazione delle aziende che proprio sull'innovazione puntano per migliorare la propria competitività.

Il distretto ha sviluppato rapporti di collaborazione con diversi Centri Universitari, sia nazionali che europei, dedicando particolare attenzione all'Università Bicocca sia perché la tipologia e la qualità delle conoscenze sono di particolare interesse per le nostre aziende, sia perché la contiguità territoriale favorisce la convergenza di interessi, che rendono più solida la relazione.

Altrettanto importante è il rapporto con le Istituzioni, sia perché alcune di esse, quale la Provincia di Monza Brianza, il Comune di Monza e l'Associazione dei Comuni del Vimercatese, sono parte dei fondatori del distretto, sia e soprattutto perché l'obiettivo prioritario del distretto, che è lo sviluppo del tessuto industriale, è raggiungibile solo agendo in coordinamento con le Istituzioni.

Non meno importante è il rapporto con le associazioni che rappresentano le imprese, quali Confindustria e Camera di commercio, delle quali il distretto diventa braccio operativo per lo sviluppo di nuove



Vasto, Riserva naturale Punta Aderci

opportunità di business per le aziende associate.

Quali sono le principali differenze tra il distretto Green High Tech e i suoi partners internazionali?

La prima e più grande differenza è costituita dalle risorse disponibili; in altre nazioni, quali ad esempio la Francia e la Germania, i distretti sono parte di una rete nazionale di centri di competenza ai quali vengono assegnati obiettivi di sviluppo industriale su tematiche specifiche e, ovviamente, risorse per poterli attuare.

Nel nostro caso il distretto è partito da una iniziativa locale e quindi da risorse locali, per raggiungere solo più recentemente una dimensione regionale e nazionale attraverso il cluster Smart City and communities il cui sviluppo è stato assegnato al distretto dalla Regione Lombardia ed attraverso la partecipazione a Silicon Europe, che aggrega tutti i principali cluster che in Europa sviluppano tecnologie microelettroniche.

Cosa comporta essere a capo di un distretto? E' un'esperienza assimilabile alla gestione di un'impresa?

Il distretto, come ogni impresa, è un'entità economica che deve operare in modo da essere stabilmente in equilibrio. In questo senso si è agito ed il distretto è ormai da tre anni in leggero profitto; questo grazie ad un'accurata selezione



San Salvo, centro storico

delle priorità, allo sviluppo di competenze che rispondessero alle necessità delle aziende associate, ad una struttura operativa allo stesso tempo snella ed efficace e ad una struttura di governance a costo praticamente nullo.

Per chi, come me, ha vissuto professionalmente in questo territorio ed ha visto esaurirsi la vocazione high tech, dopo un lungo periodo di grande splendore, la presidenza del distretto non è solo una stimolante occasione manageriale, ma è soprattutto l'occasione per contribuire al riscatto di questo territorio; è l'occasione per dimostrare che il tessuto industriale è di grande valore ed in grado di esprimere eccellenze.

Quali sono le aspettative future per Green High Tech Monza e Brianza?

Molti sono i temi in sviluppo ma di gran lunga il più importante è quello che abbiamo chiamato Home of IOT (Internet Of Things). Internet delle cose è la nuova ondata di innovazione che rende ogni "cosa" un nodo intelligente della rete, in grado, quindi, di interagire con gli altri nodi. Per far in modo che ciò avvenga bisogna fare in modo che chi sviluppa prodotti (le "cose") collabori con chi sviluppa le tecnologie di rete.

Home of IOT è un luogo in cui le aziende che sviluppano prodotti si incontrano con

le aziende che sviluppano tecnologie per concepire soluzioni innovative. Stiamo sviluppando questa iniziativa con l'Università Bicocca che ha mostrato grande interesse e disponibilità.

Il modello ha già dato risultati apprezzabili: ci sono già casi di prodotti IOT nati dalla collaborazione di aziende del distretto e, d'altra parte, proprio con un progetto IOT in ambito salute il distretto ha abilitato la cordata composta da Università Bicocca, Università di Pavia e 4 aziende associate che si è aggiudicata il Bando Aggregazione della Regione Lombardia.

Erogati da Amazon 3 miliardi di dollari di prestiti alle PMI

Il colosso dell'e-commerce Amazon, attraverso la piattaforma "Amazon Lending", ha erogato 3 miliardi di dollari di prestiti a favore di PMI, principalmente operative in Giappone, Gran Bretagna e Usa.

La piattaforma, lanciata nel 2011, offre finanziamenti a breve termine, con scadenza massima a un anno (e tassi di interesse tra il 6 e il 17%).

Il meccanismo prevede l'erogazione dei fondi entro 24 ore. Amazon recupera i fondi attingendoli dal proprio bilancio, poi detrae i pagamenti sul prestito automaticamente ogni due settimane dal conto del venditore. Se il conto è a secco o se le vendite crollano improvvisamente, Amazon può congelare la merce del venditore detenuta nei propri magazzini fino a che quest'ultimo non paga.

Verso il completamento del puzzle degli strumenti finanziari alternativi a supporto delle PMI: i PIR, ultimi arrivati e già così affamati?

L. Frigiolini,
Frigiolini & Partners Merchant e "Fundera"

"Tanto tuonò che piovve". L'aforisma di Socrate ben descrive il fatto che dopo anni di voci e brontolii senza apparente seguito, finalmente anche in Italia ha preso forma un impianto normativo "a misura di PMI", inimmaginabile anche solo pochi anni fa.

Startup innovative, PMI innovative, strumenti finanziari alternativi al credito bancario tradizionale, equity crowdfunding, P2P lending, Invoice lending, il tutto accompagnato da incentivi fiscali robusti, sia lato equity, sia lato debito, costituiscono la nuova "cassetta degli attrezzi" a supporto della piccola e media impresa tricolore, in passato abbastanza dimenticata dal legislatore, pur se essa costituisce da sempre l'ossatura del tessuto economico e produttivo nazionale.

Ad oggi quindi possiamo affermare che gli strumenti di lavoro ci sono. Resta solo (si fa per dire...) l'attuazione pratica.



S. Angelo Palombaro

Un potente boost potrebbe altresì derivare dagli ultimi strumenti arrivati in ordine di tempo, figli della Legge di Bilancio 2017 (L. 232/16) e del D.L. 50/17, ovvero "i PIR"¹.

Anche l'Italia, dopo Francia e Gran Bretagna, ha i suoi Piani Individuali di Risparmio, finalizzati (attraverso l'uso sapiente della leva fiscale), ad aumentare ulteriormente il supporto alle PMI, ancora troppo dipendenti dagli strumenti finanziari tradizionali, in particolare bancari.

I Piani Individuali di Risparmio (PIR) vanno a colmare un gap storico con i Paesi Europei più simili al nostro quali la Francia (dove esistono da tempo i c.d. PEA², ovvero i piani di risparmio in azioni) e il Regno Unito (dove esistono i c.d. ISAS³, ovvero i conti individuali di risparmio).

Il loro punto di forza consiste nell'agevolazione fiscale concessa all'investitore, il quale sarà esente da tassazione sulle plusvalenze, purché detenga per almeno cinque anni un investimento definito "qualificato" dalla normativa.

Non saranno dunque soggetti a imposizione fiscale i redditi "di capitale" di cui all'articolo 44 del testo unico delle imposte sui redditi⁴ (diversi da quelli relativi a partecipazioni qualificate) e i redditi

¹ Piani Individuali di Risparmio.

² Plan d'Epargne en Actions.

³ Individual Savings Accounts.

⁴ Il TUIR o D.P.R. 917/86.



Vasto, La Sirenella

“diversi” di cui all'articolo 67 del TUIR (purché non si tratti di cessioni di partecipazioni qualificate).

Le minusvalenze, e le perdite realizzate a seguito della cessione a titolo oneroso o a seguito del rimborso degli strumenti finanziari nei quali è investito il Piano, saranno deducibili dalle plusvalenze o dai proventi realizzati nelle successive operazioni nello stesso periodo di imposta e nei successivi, ma non oltre il quarto, oppure portati in deduzione ai sensi del comma 6 dell'art. 68 del TUIR. Per le forme di previdenza complementare le minusvalenze e le perdite maturate o realizzate sugli strumenti finanziari in questione concorrono a formare la base imponibile dell'imposta prevista dall'art. 17 del D. Lgs. 252/05.

I PIR sono esclusi anche dalla tassazione derivante da successione per il caso di trasferimento *mortis causa* degli strumenti finanziari ivi contenuti.

La normativa fa riferimento ai redditi “*di capitale*” e ai redditi “*diversi*” conseguiti al di fuori dell'esercizio di impresa commerciale, da persone fisiche residenti nel territorio dello Stato. Ciascuna persona fisica può essere titolare di un solo PIR e dunque sarà il codice fiscale l'elemento di univoca correlazione fra lo strumento che gode delle agevolazioni ed il proprio titolare.

Questo determina che in seno ad un unico nucleo familiare potrà esservi un PIR (ed uno solo) intestato al marito, uno (e

uno solo) intestato alla moglie ed altri (uno per ciascuno) singolarmente intestati agli altri eventuali componenti. Non si potrà in linea di principio accendere un PIR cointestato a due soggetti (salva l'esistenza in futuro di procedure automatizzate presso l'intermediario presso il quale è incardinato il rapporto che tengano conto delle attività pro-quota di ciascun cointestatario nell'ambito dei massimali e delle condizioni previste dal Decreto).

L'esenzione anche sotto il profilo successorio (e l'impossibilità di fatto della co-intestazione) determineranno verosimilmente il far venir meno dell'abitudine diffusa nel risparmiatore italiano di proteggere gli investimenti mediante il sistematico ricorso alla co-intestazione dell'investimento.

Il soggetto percettore deve produrre all'intermediario una dichiarazione dalla quale risulti la sussistenza delle condizioni previste dai commi 88 a 92 della L. 232/16, nonché l'impegno a detenere gli strumenti finanziari oggetto dell'investimento qualificato per almeno cinque anni e deve altresì dichiarare che i redditi generati dagli investimenti qualificati non sono relativi a partecipazioni qualificate e di non essere titolare di altri PIR presso altri intermediari oltre a quello acceso presso l'intermediario al quale la dichiarazione è resa.

Similmente alle polizze “*unit linked*” , anche il PIR è di fatto “un contenitore” entro il quale viene inserito dall'intermediario o dall'investitore stesso (a seconda che si tratti di un PIR soggetto al regime del “risparmio gestito” oppure sia stato attivato in regime di “risparmio amministrato” o “dichiarativo”) un sottostante con precise caratteristiche e a precise condizioni di controvalore e di permanenza nell'investimento (gli investimenti “*qualificati*”, da non confondere con l'aggettivo “*qualificate*” riferito alle partecipazioni al capitale di una società o alla quantità di diritti di voto

nella stessa, superiori ad una predeterminata soglia).

In pratica il PIR si realizza mediante la destinazione di somme o valori fino alla soglia limite di 30mila euro per ciascun anno solare, fino ad un massimo di 150mila euro (quindi ci vogliono cinque anni per saturare il *plafond* di ciascun investitore), somme (versabili anche con programmi ad accumulazione, ovvero "a rate") che saranno poi destinate alla sottoscrizione di talune specifiche tipologie di strumenti finanziari.

Il PIR può essere costituito anche da un semplice deposito a custodia ed amministrazione, ragionevolmente segregato (ai fini della piena riconoscibilità e del trattamento differenziato rispetto ad un deposito ordinario), rispetto ad altri eventuali depositi intestati allo stesso sottoscrittore ed incardinati presso il medesimo intermediario e contenenti strumenti finanziari che non rientrano nel regime agevolativo, oppure può realizzarsi mediante l'accensione di un rapporto di tipo gestorio del portafoglio ad opera dell'intermediario prescelto, o ancora mediante un OICR, o ancora mediante uno strumento assicurativo e/o assicurativo/finanziario come ad esempio una polizza "unit linked" purché sia munito, all'atto della sua accensione, dell'opzione "PIR" per la corretta applicazione di tempo in tempo, del previsto regime agevolativo. Gli intermediari prescelti dovranno avere stabile organizzazione in Italia o operare in regime di LPS (libera prestazione di servizio).

Superata l'iniziale formulazione della norma che sembrava non accreditare gli strumenti di debito (le Obbligazioni) fra gli strumenti finanziari compatibili con il



Fossacesia

regime agevolativo offerto dai PIR⁵, con l'art. 57 del D.L. 50/17 del 24 aprile scorso si fa chiaramente riferimento, fra gli strumenti eligibili, sia agli strumenti di capitale (equity), sia agli strumenti di debito (bond)⁶.

In ciascun anno solare di durata del piano e per almeno i due terzi dell'anno stesso, le somme o i valori destinati al piano di risparmio devono essere investiti per almeno il 70% del valore complessivo in strumenti finanziari, anche non negoziati, nei mercati regolamentati o nei c.d. mtf⁷, purché siano emessi da (o stipulati con, per le Obbligazioni e gli strumenti di debito) aziende residenti in Italia o in Stati membri della UE o ancora negli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo, purché abbiano una stabile organizzazione nel territorio dello Stato italiano e purché diverse da quelle che operano nel settore immobiliare.

A propria volta, la quota del 70% sopra citata dovrà essere investita per almeno il 30% del suo valore in strumenti finanziari di (o emessi da) imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

Ciò significa in pratica che almeno il 21% degli investimenti inseriti in un PIR (il 30% del 70%) deve essere costituito da strumenti finanziari appartenenti (o emessi) da

⁵ Nel testo della L. 232/16 si faceva iniziale riferimento, fra gli strumenti "eligibili", solo alle azioni.

⁶ Nel D.L. 50/17 all'art. 57 si richiama il comma 102 della L. 232/16 in luogo del comma 90 della medesima Legge.

⁷ Multilateral trading facilities (ovvero i sistemi multilaterali di negoziazione).

società italiane diverse da quelle quotate sui mercati regolamentati. Il residuo 30% (o meno) può essere investito in qualsiasi strumento finanziario (ad eccezione di quelli emessi da soggetti residenti in Stati non inclusi nella White List di cui al D.M. del 4 settembre 1996).

Come detto, l'investimento nel PIR può anche essere costituito da quote di Fondi Comuni o da Azioni di SICAV (congiuntamente definiti "OICR"), residenti nel territorio dello Stato, o in Stati membri dell'Unione Europea, o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo, che investono negli stessi strumenti e con gli stessi limiti e obblighi sopra citati (i quali per questo entrano nella classificazione di OICR-PIR *Compliant*).

Abbiamo visto che gli strumenti finanziari in cui è investito il piano devono essere detenuti dall'investitore per almeno cinque anni. In caso di vendita prima del tempo i redditi eventualmente realizzati sono soggetti a imposizione secondo le regole ordinarie, unitamente agli interessi, e senza l'applicazione di sanzioni. In caso di rimborso degli strumenti finanziari oggetto di investimento prima del quinquennio (ad esempio per naturale scadenza di uno strumento obbligazionario), il controvalore realizzato deve essere prontamente reinvestito in altri strumenti finanziari aventi le stesse caratteristiche previste dalla normativa.



Grotta del Cavallone

L'intermediario o l'impresa di assicurazione presso i quali è costituito il piano di risparmio deve tenere separata evidenza delle somme destinate nel piano in anni differenti, anche al fine di applicare la fiscalità prevista in caso di mancato rispetto dei vincoli previsti dalla normativa. Il trasferimento del piano di risparmio a lungo termine dall'intermediario, o dall'impresa di assicurazione presso il quale è stato costituito, ad altro soggetto abilitato non rileva ai fini del computo dei cinque anni di detenzione degli strumenti finanziari, ovviamente se l'intestatario del piano è il medesimo. Tra gli adempimenti a cui sono tenuti gli intermediari finanziari rientra anche, come si è detto sopra, il rimborso all'investitore delle ritenute alla fonte e delle imposte sostitutive applicate e non dovute il cui pagamento sarà computato in diminuzione dal versamento delle ritenute e delle imposte dovute dai medesimi soggetti.

Indubbiamente si tratta di uno strumento che sulla carta è suscettibile di attivare un circolo virtuoso convogliando capitali (anche, ma forse non in via prevalente...) sulle piccole e medie imprese, tuttavia c'è da chiedersi come si possano evitare possibili bolle speculative, in presenza di un listino regolamentato come quello domestico che certamente non brilla per estensione del flottante e per numero di aziende quotate.

In altre parole, posto che il PIR, dopo essere stato costituito, dovrà rapidamente prendere posizioni sugli strumenti finanziari "qualificati", ci si chiede:

- "dove andrà a caccia"?
- "sul listino principale di Borsa Italiana"?

Probabilmente in buona parte sì (non ha molte altre alternative per la struttura di base), ma per la componente residuale del 30% di quel 70% (ovvero il 21% del totale della potenza di fuoco espressa dal PIR), che prevede specificamente che gli strumenti qualificati siano "non quotati su mercati regolamentati", verosimilmente ed in prima approssimazione avrà a

disposizione l'AIM⁸ (dove però lo scarso flottante e l'ancora ridotto numero di aziende presenti potrebbe determinare una rapida crescita dei prezzi delle poche disponibili) o in subordine riconsiderare l'equity crowdfunding, oggi di fatto scarsamente operativo pur se rivoluzionario come strumento (dove peraltro le aziende offerenti sono ancora un numero esiguo e quelle presenti sono meno strutturate rispetto alle aziende quotate e dove ad oggi in carenza di mercato primario non si intravede ancora l'ipotesi di disporre di un mercato secondario).

Sul fronte del debito invece potrebbe generarsi una maggiore attenzione degli operatori sui c.d. "mini-bond", ovvero gli strumenti di debito emessi dalle PMI in quanto dal 2012 il D.L. 179/12 ha consentito anche a queste aziende di emettere strumenti finanziari di debito in deroga ai pregressi vincoli civilistici e fiscali, aprendo nuovi orizzonti nelle loro fonti di finanziamento alternative al tradizionale credito bancario.

Va detto che più si accentuerà la vocazione all'investimento in PMI, più sarà elevato il rischio di illiquidità degli investimenti contenuti nel portafoglio di un PIR, rischio che peraltro l'investitore dovrebbe avere già messo in debito conto nel momento in cui ha deciso di attivare un PIR, considerando il vincolo di durata quinquennale dell'investimento richiesto dalla normativa più come un vincolo di buon senso che prescrittivo.

Per quanto riguarda le modalità attuative del PIR, anche se in teoria esso potrebbe essere realizzato direttamente dal singolo investitore, scegliendo autonomamente gli strumenti finanziari in cui investire, è assai improbabile che ciò accada ed è

verosimile che i PIR saranno realizzati, piuttosto, con l'acquisto di quote o azioni di OICR PIR *compliant*. Allo stato attuale la realizzazione di un PIR attraverso l'acquisto di quote/azioni di OICR PIR *compliant* consente di ridurre il rischio per l'investitore.

L'industria del risparmio gestito non ha perso la ghiotta occasione di preannunciare una discesa in forze nel mondo dei PIR e qualche operatore ha già azzardato la dimensione dei volumi complessivamente attesi nei prossimi 12/24 mesi. Volumi assai importanti, di decine di miliardi di euro, che va detto, spesso nascono semplicemente dalla stima della "riconversione" di strumenti finanziari classici (OICR/SICAV in particolare) già esistenti che investivano già prima d'ora in *asset classes* compatibili con quelle oggi considerate dalla norma come "*qualificate*" e che dunque potranno avere il "bollino PIR-*Compliant*" senza troppe difficoltà organizzative, salvo un riposizionamento puntuale del portafoglio (solo) sui titoli eligibili ancora mancanti all'appello. La necessità di riposizionamento di grandi masse di denaro nella disponibilità dei gestori, fa sorgere spontanea una domanda su tutte:

- ci sarà da subito abbastanza "carta" sul mercato per soddisfare l'appetito di tutti i gestori di PIR?

La risposta non è affatto scontata. Lo scarso numero di aziende quotate in borsa potrebbe aprire lo spazio a non auspicabili bolle speculative derivanti da "carenza di prodotti su cui investire" con conseguente corsa all'accaparramento degli stessi (a tutti i costi per rispettare il regolamento del PIR e le prescrizioni normative) con conseguente inesorabile lievitazione di prezzi/corsi anche oltre misura.

⁸ AIM (Alternative Investment Market): il Mercato Alternativo del Capitale è il mercato di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese italiane ad alto potenziale di crescita. Nasce il 1 marzo 2012 dall'accorpamento dei mercati AIM Italia e MAC, al fine di razionalizzare l'offerta dei

mercati dedicati alle PMI e proporre un unico mercato pensato per le imprese più dinamiche e competitive del nostro Paese, con una formula che fa leva sul know how ottenuto in oltre 15 anni di esperienza dell'AIM inglese da un lato e sulle specifiche esigenze del sistema imprenditoriale italiano dall'altro (fonte: Borsa Italiana).



Montelapiano

L'auspicio è che aumenti il numero delle aziende quotate anche su mercati non regolamentati e crescano i flussi di emissione di carta di debito (Obbligazioni), così come è auspicabile un graduale avvicinamento delle PMI a strumenti quali l'equity crowdfunding per aumentare i mezzi propri mediante aumenti di capitale ai quali i PIR possano (direttamente o indirettamente) aderire. I PIR potrebbero essere dunque l'ultimo tassello in ordine di tempo di un puzzle iniziato nel 2012 con i Decreti Legge "crescita" (83/12) e "sviluppo-bis" (179/12) che ricomprendono a pieno titolo sia i mini-bond sia l'equity crowdfunding, che oggi si stanno delineando come preziosi "mattoncini" di cui si potranno/dovranno nutrire gli OICR PIR-Compliant, le gestioni e gli strumenti assicurativi/finanziari degli investitori persone fisiche.

Grazie a ciò si potrebbero finalmente realizzare le migliori condizioni per una pianificazione dell'accesso al mercato delle PMI, sia mediante la sottoscrizione di capitale di rischio (anche tramite Portali di equity crowdfunding), sia mediante l'emissione più massiccia e più diffusa degli strumenti di debito (mini-bond, cambiali finanziarie, strumenti di debito).

La normativa che regola l'equity crowdfunding a partire dalla L. 33/15 di conversione del D.L. 3/15, e a seguire

grazie alle modificazioni e integrazioni del Regolamento Consob⁹, avvenute con la delibera Consob n. 19520/16, ha finalmente "aggiustato il tiro" su alcuni elementi che certamente contribuivano a frenare la diffusione dell'equity crowdfunding:

1. E' stata sancita la non applicazione al crowdfunding dell'art. 23 del TUF che imponeva agli intermediari di stipulare con il sottoscrittore un contratto in forma scritta dandone materialmente copia al cliente (questa disposizione era un vero e proprio bizantinismo perché di fatto limitava la possibilità di completare le sottoscrizioni via web).
2. E' stata prevista la possibilità per i Gestori di Portali iscritti alla sezione ordinaria del registro tenuto dalla Consob (che dispongano di una struttura adeguata), di optare per il regime c.d. di "OPT-in", ovvero in parole semplici di "fare la Mifid in casa" effettuando *in house* il test di appropriatezza dell'investimento in capitale di rischio, mediante un questionario ad hoc da sottoporre all'investitore durante il processo di adesione, in deroga alle previsioni dell'art. 17 del Regolamento che di fatto obbligano il sottoscrittore a transitare da una banca o da un'impresa di investimento per verificare l'appropriatezza dell'investimento.
3. Con L. 232/16 e D.L. 50/17, è stato esteso l'accesso al crowdfunding in modalità equity a tutte le PMI indistintamente (e non solo alle Startup innovative ed alle PMI Innovative). Questo costituisce per tali aziende un passaggio intermedio rispetto alla quotazione in Borsa, consentendo alle stesse di testare dei meccanismi di "ingresso in società" meno invasivi ed onerosi.

Sul fronte degli strumenti finanziari alternativi al credito bancario, quali i mini-bond e gli strumenti di debito (giòva precisare che la diffusione delle cambiali

⁹ Delibera n. 18592 del 26 giugno 2013.



Pretoro

finanziarie è alquanto disincentivata a causa della loro protestabilità in caso di mancato pagamento e dei maggiori costi di strutturazione dovuti ad alcuni formalismi procedurali obbligatori come la necessità di uno Sponsor che affianchi l'emittente e di una garanzia almeno parziale che eviti allo Sponsor stesso di dover obbligatoriamente acquistare un pezzo dello strumento strutturato), si assiste ad un graduale aumento delle emissioni da parte delle PMI, il che è benaugurante per le stesse (ad oggi severamente dipendenti dal credito bancario e ancora incapaci di andare a mercato come fanno invece da tempo le grandi aziende quotate e molti competitor esteri) e si determina un positivo aumento della "carta" in circolazione, particolare questo che verosimilmente determinerà anche la partenza del mercato secondario (oggi solo teorico in quanto i sottoscrittori di mini-bond tendono a detenere l'investimento fino alla scadenza).

Giova anche ricordare che il beneficio fiscale concesso a determinate condizioni di permanenza nell'investimento nel capitale di rischio delle startup innovative, (recentemente elevato al 30%) potrebbe, in presenza di determinate condizioni, cumularsi con i benefici fiscali connessi con i PIR (detassazione) e per realizzare la massima efficienza di utilizzo del combinato disposto dei due benefici citati, l'investitore dovrebbe accendere un "deposito titoli-rubricato PIR" inserendovi investimenti che godessero al

tempo stesso del beneficio concesso a favore delle startup innovative (ad esempio azioni o quote di startup innovative) e di quello derivante dalla normativa sui PIR (lo stesso acquisto detenuto in seno ad un dossier PIR Compliant per almeno cinque anni).

Oggi però molte banche non consentono ancora l'accensione di un singolo deposito rubricato-PIR e suggeriscono investimenti solo per il tramite di OICR "della casa" o "di terzi" i quali offrono dal canto loro il beneficio della diversificazione e della possibilità di sottoscrivere grandi quantità di strumenti finanziari con il loro patrimonio che poi, a cascata, risulterà singolarmente frazionato in *tranches* di massimi 30mila euro per anno per ciascun investitore persona fisica.

L'auspicio è dunque quello di creare, anche grazie ai nuovi strumenti e più in generale ad un benefico impianto normativo e fiscale, un eco-sistema vivace, fatto di offerte di capitale di rischio di startup innovative, di PMI innovative, di PMI indistinte, nonché di "carta" rappresentativa del debito di tali aziende, con ciò alimentando l'appetito dei fondi-PIR ma conservando una adeguata diversificazione degli investimenti per evitare che si generino fenomeni di concentrazione (per scarsità di strumenti eligibili) con l'evidente rischio di creare bolle speculative con prezzi e corsi fuori controllo. Un ultimo elemento da tenere d'occhio saranno i costi dei PIR per l'investitore, perché di per sé l'esenzione fiscale unita alla corretta remunerazione del rischio, non potranno prescindere da una corretta applicazione dei costi. Non va dimenticato che il fatto che i PIR (in particolare gli OICR PIR Compliant) siano esenti fiscalmente non significa necessariamente che restituiranno un rendimento più elevato rispetto ad altri fondi pienamente imponibili dal punto di vista fiscale.

I brevetti e le innovazioni dei dipendenti e dei lavoratori autonomi. Le ultime novità normative

M. Maggi, Maggilegal Studio Legale

Un argomento di primo piano per le imprese che creano innovazione è chi possa sfruttare le invenzioni e se sia dovuto all'inventore, per quest'ultime, un compenso aggiuntivo rispetto alle mansioni affidategli.

La situazione impone di considerare sia il lavoratore dipendente, sia il lavoratore autonomo. Proprio sulla posizione di quest'ultimo, è intervenuta la recentissima legge n. 81 del 22 maggio 2017, che ha preso posizione in relazione ad un caso prima "scoperto" ovvero non normato.

Ma cominciamo con il caso dell'invenzione del lavoratore dipendente. Vi sono tre diverse fattispecie alle quali sono ricondotte conseguenze diverse, l'ultima delle quali si verifica in casi piuttosto rari. Parliamo quindi prima delle due ipotesi più frequenti.

La prima ipotesi è la cosiddetta "invenzione di servizio", in cui l'invenzione è creata dal dipendente nell'esecuzione di un rapporto di lavoro in cui l'attività inventiva è prevista come oggetto del rapporto ed è oggetto di una certa retribuzione. In questo specifico caso, i diritti derivanti dall'invenzione appartengono all'impresa e non è previsto che al lavoratore venga conferito



Ortona, Castello Aragonese

alcun compenso ulteriore rispetto alla retribuzione già prevista.

La seconda fattispecie è la cosiddetta "invenzione di azienda", che si riferisce al caso in cui l'invenzione è realizzata nel corso del rapporto di lavoro, ma per la quale non è stata prevista una retribuzione come compenso dell'attività inventiva. Anche in questo caso i diritti derivanti dall'invenzione appartengono all'impresa, ma l'aspetto rilevante rispetto al caso precedente è che all'inventore spetta un compenso ulteriore rispetto alla retribuzione prevista. Questo compenso è detto "equo premio" e può anche arrivare ad essere di importo molto elevato. Esso è dovuto al lavoratore sia che l'impresa decida di brevettare l'invenzione, sia che decida di mantenerla in regime di segreto industriale.

Nella realtà, non è sempre facile stabilire in maniera netta se ci si trova di fronte ad una invenzione di servizio, per la quale non c'è diritto all'equo premio per il dipendente o ad un'invenzione di azienda: tutto dipende dalla interpretazione del contratto che è stato stipulato tra inventore e impresa.

A questo punto e per completezza viene da chiedersi quanto può rischiare l'impresa in termini di pagamento dell'equo premio nei confronti di una possibile richiesta del dipendente.

La determinazione dell'equo premio in Italia riprende il cosiddetto criterio della "formula tedesca", che è il seguente:

$I = V \times P$, dove:

I = equo premio da corrispondere all'inventore

V = valore dell'invenzione (cioè il corrispettivo che l'impresa dovrebbe pagare per acquisire il diritto di utilizzare l'invenzione se questa fosse brevettata da altri)

P = una cifra proporzionale calcolata sulla base dei seguenti tre parametri:

- 1) iniziativa del dipendente al conseguimento dell'invenzione: il parametro varia da 1 a 6, crescendo con il decrescere dell'autonomia del ruolo avuto dal dipendente rispetto alle istruzioni ricevute;
- 2) contributo che l'inventore ha ricevuto dall'organizzazione del datore di lavoro: questo parametro varia da 1 a 6 crescendo con il decrescere del contributo dato dall'impresa al lavoratore;
- 3) mansioni e posizione del lavoratore: questo parametro varia da 1 a 8, crescendo con lo scendere del dipendente nella scala delle mansioni e soprattutto se queste ultime si riferiscono a ricerca.



Chieti, Villa Comunale

Sommando i valori attribuiti ai tre indici 1), 2) e 3) di cui sopra, si ottiene un totale che può variare da 3 a 20. Questo importo viene poi tradotto con una tabella in termini percentuali, in scala da 2 a 100. Una volta ottenuti i fattori V e P, il calcolo dell'indennità I sarà pari alla percentuale P del valore V.

Facendo un esempio concreto e ipotizzando che il valore dell'invenzione sia di 3 milioni di euro, il valore dell'equo premio potrebbe quindi andare da 60mila

Fondo Centrale di garanzia: in vigore le nuove modalità di intervento del Fondo per le operazioni "Nuova Sabatini"

A seguito della pubblicazione in GU del comunicato del Ministero dello Sviluppo Economico relativo all'entrata in vigore del decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 7 dicembre 2016 che approva le modifiche e le integrazioni delle condizioni di ammissibilità e delle disposizioni di carattere generale per l'amministrazione del Fondo di Garanzia, Banca del Mezzogiorno – MedioCredito Centrale ha emanato la circolare n. 8/2017 che regola l'ammissibilità al Fondo delle operazioni "Nuova Sabatini" secondo il nuovo modello di valutazione (modello di rating).

Tale disposizione si applica per le richieste di ammissione all'intervento del Fondo presentate a partire dal 14 giugno 2017.

Contestualmente, il portale del Fondo Centrale di garanzia è stato arricchito con nuove funzionalità:

- la funzione "Simulazione Rating", che permette agli utenti accreditati di verificare il rating del soggetto beneficiario finale indipendentemente dalla presentazione di una richiesta di ammissione;
- il "Portale Rating per le imprese", destinato alle imprese, ai consulenti e a tutti gli operatori interessati al Fondo di garanzia diversi da banche, confidi e intermediari abilitati alla presentazione delle richieste di ammissione al Fondo stesso. Attraverso il Portale Rating è possibile effettuare simulazioni per verificare l'ammissibilità alla garanzia di un'impresa.



Guardiagrele, Cattedrale di Santa Maria Maggiore

euro (corrispondente ad una percentuale del 2%) fino a raggiungere (ma decisamente improbabile) l'intero valore dell'invenzione (corrispondente ad una percentuale del 100%) ovvero 3 milioni di euro.

La terza fattispecie è quella dell'"*invenzione occasionale*", che ricorre in mancanza delle condizioni delle due precedenti fattispecie e nel caso in cui si tratti di invenzione che "*rientri nel campo di attività del datore di lavoro*". Immaginiamo, per esempio, che il responsabile marketing di un'impresa che opera nel settore alimentare (e che non sia adibito a mansioni di ricerca) inventi una nuova bevanda, la cui composizione potrebbe essere soggetta a brevettazione. In questo caso, ove l'impresa volesse avvalersi dell'invenzione, dovrebbe considerare che il rilascio del brevetto spetterebbe al lavoratore/inventore e che essa impresa avrebbe un'opzione per l'acquisto del brevetto, per la concessione di una licenza esclusiva o non esclusiva e per l'acquisto del diritto su brevetti stranieri.

La situazione del lavoratore autonomo è invece l'oggetto della recente legge 22 maggio 2017 n. 81, la quale prevede due ipotesi. La prima considera il caso che il lavoratore autonomo abbia concordato con l'impresa che l'attività inventiva è oggetto del contratto e che sia previsto un compenso. La conseguenza sarebbe (anche se la norma non lo dice

espressamente) che l'invenzione in questo caso appartiene all'impresa e senza che quest'ultima debba versare importi ulteriori al lavoratore.

Il secondo caso sembra presentare un'alternativa secca: o il contratto si configura come nella prima ipotesi oppure, sembra dire la norma, i diritti appartengono al lavoratore autonomo (e richiama le disposizioni in materia di invenzioni brevettuali e di diritto di autore).

In passato, l'eventuale passaggio dei diritti dal lavoratore autonomo all'impresa era stato variamente argomentato ed erano emersi diversi orientamenti, uno dei quali consentiva di considerare che l'impresa fosse titolare dei diritti relativi all'invenzione anche solo in base ad una interpretazione più generale dello scopo del contratto, senza che ci fossero le specificazioni della prima ipotesi sopra considerata.

La nuova legge invece introduce una distinzione più netta.

In quest'ottica, diventa essenziale (come anche nel caso delle invenzioni del dipendente) il contratto con il quale vengono regolati i rapporti tra l'impresa ed il lavoratore che dovrà essere, da questo punto di vista, il più chiaro possibile onde evitare interpretazioni che potrebbero creare false aspettative e conseguenze non volute da parte dell'impresa.

LE FOTO DEL MESE

Le foto pubblicate in questo numero sono relative al territorio della provincia di Chieti. Nella copertina è ritratta una veduta della Costa dei Trabocchi.

Gli eventi

Milano, 21 giugno 2017: Tavolo Giovani #internazionale!

Il prossimo appuntamento del Tavolo Giovani organizzato dalla Camera di commercio di Milano è previsto per il 21 giugno e sarà taggato #internazionale!

Nel corso dell'incontro verrà illustrata alle imprese presenti l'opportunità di incontrare le piattaforme di crowdfunding nell'ambito dello sportello curato dal Consorzio Camerale per il credito e la finanza.

Maggiori dettagli saranno disponibili a breve sul sito:

<http://tavologiovani.it/Calendario-Incontri/Tavolo-Giovani-LInnovazione-Nella-Filiera-Del-Food.kl>

L'Aquila, 21, 22, 28, 29 giugno e 6 luglio 2017: Percorso di formazione "Gli strumenti di finanza innovativa"

Presso la Camera di commercio di L'Aquila, nel mese di giugno prende via il corso di formazione sugli strumenti di finanza innovativa.

L'iniziativa è gratuita e si rivolge a tutte le imprese, anche di piccola e media dimensione, già costituite o di nuova costituzione, agli aspiranti imprenditori, alle imprese innovative, alle imprese femminili e giovanili operanti sul territorio abruzzese. La partecipazione è, inoltre, aperta a commercialisti e professionisti che operano sul territorio fornendo quotidiano supporto alle imprese.

Tra gli strumenti di cui si parlerà nell'ambito delle cinque giornate formative, vi sono mini-bond, cambiali finanziarie, crowdfunding, private equity e venture capital, garanzie e PIR.

La brochure con tutti i dettagli dell'iniziativa è disponibile al link:

http://www.cciaa-aq.it/index.php?id_oggetto=10&id_cat=0&id_doc=322&id_sez_ori=0&template_ori=3&>p=1

L'Aquila, 22 giugno, 4 e 11 luglio 2017: Corso specialistico per il sistema dei confidi

La Camera di commercio dell'Aquila, con il supporto del Consorzio Camerale, organizza un corso specialistico rivolto ai funzionari e ai dirigenti dei consorzi di garanzia fidi che operano sul territorio abruzzese.

Il corso si pone l'obiettivo di approfondire alcune tematiche di interesse e di utilità per i confidi – quali, ad esempio, la redazione del bilancio di esercizio e la valutazione del rischio - anche alla luce delle recenti innovazioni normative che hanno interessato il sistema delle garanzie. La partecipazione è gratuita e può essere fatta compilando la scheda di iscrizione disponibile sul sito della Camera di commercio dell'Aquila, al link:

http://www.cciaa-aq.it/index.php?id_oggetto=10&id_cat=0&id_doc=323&id_sez_ori=0&template_ori=3&>p=1

Milano, 6 luglio 2017: Creare valore con la cultura - Focus Crowdfunding

Lo Sportello per le partnership culturali della Camera di commercio di Milano organizza un workshop di formazione e networking dedicato alle imprese e a tutti i soggetti che operano in ambito culturale.

L'iniziativa è finalizzata a far conoscere i vantaggi di investire in cultura, approfondendo le opportunità offerte dalle strategie di crowdfunding in termini di management culturale e comunicazione digitale e sui social.

Nel corso dell'incontro, il Consorzio Camerale presenterà il servizio di sportello sul crowdfunding attivo presso la Camera di commercio di Milano.

E' possibile visionare il programma e iscriversi all'incontro dal sito della Camera di commercio di Milano:

http://servizionline.mi.camcom.it/index.phtml?id_VMenu=349#evento_1258

Milano, 12 luglio 2017: Presentazione del II Report italiano sul CrowdInvesting

Il 12 luglio a Milano, presso la sede della Regione Lombardia, verrà presentato il secondo Rapporto italiano sul CrowdInvesting, redatto dall'Osservatorio Crowdinvesting del Politecnico di Milano, di cui il Consorzio Camerale è partner istituzionale.

Il report descrive l'evoluzione della normativa e dell'industria, riporta dati completi ed esaustivi sul fenomeno, analizza i principali player operanti sia nell'ambito dell'equity crowdfunding, sia nel lending, sia nell'invoice trading.

Il programma della giornata è disponibile al link:

<http://www.mip.polimi.it/it/news-eventi/events/2-report-italiano-sul-crowdinvesting/>

Le pubblicazioni

OCSE: Economic Outlook

L'Economic Outlook dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico mette a fuoco le principali criticità in relazione alla crescita economica italiana. Se viene confermata, infatti, la crescita dell'1% del Pil italiano per il 2017, le previsioni per il 2018 vengono riviste al ribasso: dall'1% indicato a marzo si passa allo 0,8%. Inciderà su tale situazione una correzione dei conti pubblici stimata all'1% del Pil, "come richiesto dalle regole Ue, anche se l'economia sta funzionando ben al di sotto del suo potenziale e la ripresa resta fragile", precisa l'OCSE.

L'Organizzazione afferma come una corretta strategia per il paese dovrebbe basarsi sul "dare la priorità agli investimenti pubblici in infrastrutture, a programmi di ricerca e alla lotta alla povertà e al proseguimento delle riforme strutturali", con l'obiettivo di accelerare la ripresa, alzare l'output potenziale, rendere la crescita più inclusiva e ridurre il rapporto debito/Pil.

Tra i dati salienti: un rapporto deficit/Pil pari al 2,1% nel 2017 e all'1,4% nel 2018 e un debito pubblico in calo al 131,8% quest'anno e al 130,6% nel 2018. L'export è stimato in aumento del 4,1% nel 2017 e del 3,6% nel 2018, mentre le importazioni sono previste in aumento del 4,7% quest'anno e del 3,9% l'anno prossimo.

La pubblicazione è disponibile al link: <http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/oecd-economic-outlook-volume-2017-issue-1-eco-outlook-v2017-1-en#page1>

BCE: Financial stability review

Tra le tematiche trattate dal report sulla stabilità finanziaria pubblicato dalla BCE a maggio, appare particolarmente rilevante il problema della sostenibilità del debito pubblico e privato dei paesi membri dell'Unione monetaria. Gli

strumenti eccezionali utilizzati dalla BCE, infatti, hanno abbassato considerevolmente i tassi di interesse, riducendo drasticamente il costo del debito pubblico dei paesi dell'Unione: un ritorno a condizioni meno eccezionali nelle politiche monetarie potrebbe rappresentare un fattore di rischio. "Una normalizzazione graduale dei rendimenti obbligazionari nell'area euro in tandem con il miglioramento delle prospettive di crescita economica – sottolinea la Financial Stability Review – sarebbe vantaggiosa dal punto di vista della stabilità finanziaria. Vi sono tuttavia dei rischi che i rendimenti possano salire bruscamente senza un miglioramento simultaneo delle prospettive di crescita". Uno scenario che porterebbe a sostanziose perdite di capitale per i detentori di obbligazioni e aumenterebbe le preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico e privato dei paesi dell'Unione monetaria.

Il report è disponibile al link:

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.financialstabilityreview201705.en.pdf?60c526239a8ecb2b6a81cfedd898cc0d>

Banca d'Italia: Relazione annuale

I dati presentati nella Relazione annuale di Banca d'Italia evidenziano come nel 2016 si sia verificata una ripresa della produzione diffusa in maniera più omogenea tra i diversi settori economici: l'attività ha accelerato nei servizi, ha continuato a recuperare nell'industria e ha interrotto una lunga fase recessiva nell'edilizia. La spesa per investimenti in beni strumentali si è rafforzata, favorita dai nuovi incentivi fiscali introdotti dal governo e dalle condizioni fiscali e monetarie espansive.

La redditività delle imprese ha accelerato: il margine operativo lordo (MOL) è aumentato di oltre il 6%, mentre la quota di imprese in utile è cresciuta dal 69 al 73%. È inoltre proseguito il processo di riequilibrio della struttura finanziaria:

rispetto al 2011 la leva finanziaria è scesa di oltre sette punti percentuali, al 42,3%.

In relazione all'accesso al credito si rilevano luci e ombre. L'eterogeneità dell'andamento del credito tra le diverse tipologie di aziende, infatti, resta ampia: se le imprese di grande dimensione vedono raramente respinte le richieste di nuovi finanziamenti, i prestiti bancari alle imprese di minore dimensione continuano a ridursi a ritmi sostenuti. Tra le ragioni: bilanci più vulnerabili, operatività in settori dove la ripresa economica non si è ancora pienamente manifestata, maggiori asimmetrie informative.

Da registrare infine le migliori condizioni contrattuali applicate dagli intermediari: nel marzo del 2017 il tasso di interesse sui nuovi prestiti è stato pari all'1,7%.

Per consultare la pubblicazione:
https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2016/rel_2016.pdf

Banca d'Italia: le economie regionali

E' in corso la pubblicazione degli aggiornamenti periodici di Banca d'Italia con riferimento ai principali dati macroeconomici e alle variabili finanziarie che caratterizzano le diverse realtà regionali italiane.

E' possibile consultare i report relativi a ciascuna regione alla pagina web:

<http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/index.html>

Banca d'Italia: Proiezioni macroeconomiche per l'economia italiana

Le proiezioni di Banca d'Italia prevedono un lieve rafforzamento della crescita dell'Italia, in uno scenario che vede la domanda interna sospinta da un'espansione degli investimenti a ritmi più elevati di quelli del prodotto; espansione riconducibile al consolidamento delle prospettive di crescita, alle condizioni finanziarie ancora ampiamente accomodanti e alle misure di incentivo predisposte dal governo. Interessante il dato sull'inflazione: risale

all'1,4% quest'anno, scende all'1,1% nel 2018 e si porta all'1,6% nel 2019, un andamento prevalentemente riconducibile agli effetti delle variazioni dei prezzi dell'energia.

Quali i rischi gravanti su tali proiezioni? Banca d'Italia indica gli effetti derivanti dal contesto globale e dai mercati finanziari internazionali, su cui pesa l'incertezza sugli orientamenti delle politiche economiche e commerciali nelle principali aree.

Per consultare la pubblicazione:
http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/proiezioni-macroeconomiche/2017/proiezioni-macroeconomiche-giugno-2017.pdf?pk_campaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=it

Istat: Rapporto annuale

Il rapporto annuale dell'Istat propone un approccio basato sull'osservazione della struttura sociale, al fine di rendere conto di fenomeni complessi e di attori economici diversificati.

L'analisi relativa all'evoluzione dell'economia italiana conferma un ciclo economico in moderata ripresa caratterizzato, nel 2016, dalla crescita del Pil (+0,9% nel 2016), dall'incremento delle esportazioni (+2,4%) e delle importazioni (+2,9%) e dall'accelerazione degli investimenti fissi lordi (+2,9%).

Più in generale, gli approfondimenti e le analisi oggetto del rapporto trattano temi di interesse particolarmente attuale: la diffusione della ripresa nella manifattura e nei servizi; le dinamiche relative all'internazionalizzazione delle imprese; l'analisi delle componenti della produttività totale dei fattori negli anni della seconda recessione; le dinamiche dell'inflazione core nelle fasi di ripresa ciclica.

Per consultare il rapporto:
<http://www.istat.it/it/files/2017/05/RapportoAnnuale2017.pdf>

Banca d'Italia: Occasional Paper su Brexit

Il Paper "Brexit: una misura dei costi tariffari per i paesi della UE in un nuovo regime commerciale con il Regno Unito", pubblicato da Banca d'Italia, calcola i dazi medi che sarebbero applicati dal Regno Unito sui prodotti importati da ciascuno dei 27 paesi della UE nel caso in cui, nell'ambito della negoziazione sulla Brexit, non si raggiunga un accordo in tempi rapidi e i rapporti commerciali tra la UE e il Regno Unito vengano regolati dalle norme dell'Organizzazione Mondiale del Commercio, con l'applicazione della clausola della "nazione più favorita".

Per consultare il Paper:

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2017-0381/QEF_381_17.pdf

Assilea: Rapporto sul leasing 2016

È ampiamente appurato come nel contesto italiano il perdurare di una politica monetaria espansiva e l'avvio di importanti politiche fiscali a favore delle imprese abbia consentito, nel 2016, una crescita in linea con l'anno precedente, anche grazie ad un'importante ripresa degli investimenti. L'Associazione Italiana Leasing, tramite il suo rapporto annuale, evidenzia come il leasing abbia favorito la ripresa economica del 2016, finanziando la crescente spesa in mezzi di trasporto, macchinari e attrezzature.

Il 2016, infatti, è stato il terzo anno consecutivo di crescita del settore (+16%) sia con riferimento al numero che al valore dei contratti. Si registra, inoltre, un incremento del tasso di penetrazione del leasing sugli investimenti: basti pensare a come l'incidenza del leasing sui finanziamenti bancari a medio-lungo termine destinati all'acquisto di beni mobili strumentali superi il 30%, mostrando un trend particolarmente positivo.

Le nuove misure a sostegno degli investimenti, tra cui l'Iper ammortamento e la Nuova Sabatini di cui al piano "Industria 4.0" hanno certamente svolto un ruolo importante nelle dinamiche positive caratterizzanti il 2016: l'importo complessivo delle operazioni leasing

prenotate – sottolinea il report – supera già quello dei finanziamenti bancari.

Il rapporto è disponibile sul sito di Assilea: <https://www.assilea.it/documentazioneAction.do?idCategoria=17>

La valutazione delle azioni bancarie nell'era del bail-in

Il Paper, a cura del Prof. Erzegovesi dell'Università di Trento, è stato redatto con l'obiettivo di divulgare una metodologia coerente per valutare le azioni bancarie nell'attuale contesto regolamentare e di mercato, ovvero di "dare ragione – precisa Erzegovesi – dell'andamento fortemente erratico dei prezzi delle azioni bancarie, tanto sul mercato di borsa, quanto nelle operazioni di aumento di capitale, individuando nel contempo le leve sulle quali agire per migliorare i parametri di valutazione".

Per consultare il Paper:

<https://drive.google.com/file/d/0B5KPqz-rU0YLNnptXzl5bEZibHM/view>

Le consultazioni pubbliche

Scadenza: 30 giugno 2017

Norme sul conflitto di leggi sull'opponibilità a terzi di operazioni su titoli e crediti

La Commissione Europea ha lanciato una consultazione volta a raccogliere il punto di vista di cittadini, consulenti ed organizzazioni in merito alle problematiche e ai rischi connessi all'armonizzazione delle regole riguardanti l'opponibilità a terzi della cessione dei crediti.

Per maggiori informazioni:

https://ec.europa.eu/info/finance-consultations-2017-securities-and-claims_en

Scadenza: 3 luglio 2017

Disposizioni in materia di bilancio delle banche e degli intermediari IFRS diversi dagli intermediari bancari

La Banca d'Italia ha sottoposto a consultazione pubblica le proposte di modifica alla Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 "Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione" e al Provvedimento del 9 dicembre 2016 "Il bilancio degli intermediari IFRS diversi dagli intermediari bancari", per il recepimento del principio contabile internazionale IFRS 9, omologato con il Regolamento (UE) 2016/2067 del 22 novembre 2016, contenente anche modifiche al principio contabile internazionale IFRS 7 in materia di informativa sugli strumenti finanziari.

Il testo della consultazione è disponibile al link:

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2017/disposizioni-materia-bilancio/index.html>

Scadenza: 14 luglio 2017

Recepimento della direttiva 2014/92/UE. Modifiche alle disposizioni di trasparenza

La Banca d'Italia ha posto in consultazione alcune modifiche alle disposizioni in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti (provvedimento della Banca d'Italia del 29 luglio 2009, e successive modificazioni).

Le modifiche sono volte a dare attuazione al nuovo capo II—ter del titolo VI del Testo Unico Bancario, con il quale è stata recepita in Italia la Direttiva 2014/92/UE ("Payment account directive" – PAD) e che attribuisce alla Banca d'Italia il potere di dettare le disposizioni di attuazione della nuova disciplina, in particolare sui seguenti aspetti: i) le modalità attraverso cui è assicurata al consumatore la continuità dei servizi di pagamento nel caso di operazioni di cessione di rapporti giuridici tra intermediari (articolo 126-quinquiesdecies del TUB); ii) le modalità attraverso le quali gli intermediari forniscono alla clientela informazioni e chiarimenti sul conto di base (articolo 126-vicies-quinquies del TUB); iii) l'invio al sito web, da parte dei prestatori di servizi di pagamento, dei "dati necessari per il confronto tra le offerte" (articolo 126-terdecies del TUB).

Il documento in consultazione è disponibile al link:

https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2017/direttiva-201492ue/Documento_consultazione_PA_D.pdf

Scadenza: 1 agosto 2017

Razionalizzazione degli obblighi informativi dei gestori e degli organismi di investimento collettivo del risparmio

Banca d'Italia e Consob hanno sottoposto alla consultazione pubblica alcune proposte di modifica alle normative segnaletiche finalizzate a:

- razionalizzare i flussi informativi da inviare alla Banca d'Italia e alla

CONSOB con l'obiettivo di ridurre gli oneri informativi a carico dei gestori;

- adeguare le segnalazioni alle recenti evoluzioni del quadro normativo nazionale e comunitario in materia di risparmio gestito che ha, tra l'altro, introdotto e disciplinato nuovi soggetti – Società di Investimento a Capitale Fisso (SICAF), fondi europei per il venture capital (EUVECA) e fondi europei per l'imprenditoria sociale (EUSEF) – e ha permesso ai fondi di concedere finanziamenti.

Maggiori informazioni sono disponibili al link:

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2017/razionalizzazione-obblighi-gestori/documento-consultazione-congiunto-bi-consob.pdf>

Scadenza: 7 agosto 2017

Servizi di pagamento al dettaglio

L'Autorità Bancaria Europea (European Banking Authority) ha avviato una consultazione pubblica sulla bozza di Linee guida sulle misure che i prestatori di servizi di pagamento (PSPs) devono adottare per potenziare il presidio dei rischi operativi e di sicurezza, come previsto dalla nuova Direttiva sui servizi di pagamento (PSD2).

Le Linee guida sono state sviluppate in stretta collaborazione con la Banca Centrale Europa (BCE) e sono in linea con gli obiettivi della PSD2 di rafforzamento del mercato dei pagamenti integrati nell'UE, promozione della concorrenza e rafforzamento della sicurezza dei pagamenti elettronici.

Le Linee guida coprono otto aree: governance, valutazione dei rischi, protezione, rilevazione e continuità aziendale, test, consapevolezza e formazione, gestione dei rapporti con gli utenti in tema di sicurezza dei pagamenti. Per partecipare alla consultazione:

https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/payment-services-and-electronic-money/guidelines-on-security-measures-for-operational-and-security-risks-under-the-psd2#paper_1836618

Scadenza: 31 agosto 2017

Valutazione intermedia del programma per la competitività delle imprese e le piccole e medie imprese (COSME) (2014 - 2020)

Il regolamento che istituisce il programma COSME prevede la redazione, entro il 2018, da parte della Commissione Europea di una relazione di valutazione intermedia, che consenta di: valutare il programma a medio termine; contribuire a migliorarne l'attuazione e fornire una base di conoscenze per le attività e le iniziative future.

A tale riguardo, la Commissione ha avviato una consultazione pubblica indirizzata alle piccole e medie imprese europee, ai portatori d'interessi delle PMI, comprese le organizzazioni di settore delle PMI, e alle autorità pubbliche.

Maggiori informazioni sono disponibili al link:

http://ec.europa.eu/info/consultations/interim-evaluation-programme-competitiveness-enterprises-and-small-and-medium-sized-enterprises-cosme-2014-2020_it

**Newsletter N. 77
Giugno 2017**

Hanno collaborato:

Camera di commercio di Chieti

Fabio Garini

Lorena Ponti

Valentina Roggiani

Pietro Palella

Leonardo Frigiolini

Michela Maggi

Chiara Carzaniga

Roberto Brero

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