



Anno XI, Numero 86, Luglio 2018

Appunti

La newsletter del Consorzio Camerale per il credito e la finanza

INDICE

In primo piano

- Il capitale circolante fra forze contrastanti e mondo Fin.Tech 2
- Eccellenze imprenditoriali in azione. Kolinpharma: leader to health 5
- Riforma della legge fallimentare e IFRS 9. Cosa cambia nella governance delle PMI e nel rapporto banca-impresa 7
- Le prospettive per una regolamentazione del crowdfunding a livello europeo 14
- Le PMI lombarde e l'innovazione: un ecosistema all'avanguardia ma c'è ancora qualcosa da fare! 18
- "ESG" come strumento per superare le crisi di impresa 23
- Il lancio di una campagna di crowdfunding...due chiacchiere con Valentina Rossi, "CreOut" 25
- *Le pubblicazioni* 29
- *Le consultazioni pubbliche* 30

Il capitale circolante fra forze contrastanti e mondo Fin.Tech

A seguito dell'incontro tenutosi nel mese di maggio presso la Camera di commercio di Milano Monza Brianza Lodi, Ivan Fogliata ci parla del capitale circolante approfondendo le forze che impattano su questa grandezza e le opportunità di finanziamento.

Segue a pag. 2

Eccellenze imprenditoriali in azione. Kolinpharma: leader to health

Kolinpharma, PMI innovativa specializzata nella ricerca, sviluppo e vendita di prodotti nutraceutici, ha raccolto 3,1 milioni di euro sul segmento AIM di Borsa Italiana. Attraverso un'intervista, il Presidente della società ci racconta il processo di quotazione.

Segue a pag. 5

Le prospettive per una regolamentazione del crowdfunding a livello europeo

All'interno un approfondimento sulla proposta presentata dalla Commissione Europea di regolamentazione del crowdfunding e le relative perplessità emerse con riferimento a quanto previsto dal Regolamento.

Segue a pag. 14

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

Presidente: *Giovanni Da Pozzo*
Direttore: *Daniilo Maiocchi*

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

Il capitale circolante fra forze contrastanti e mondo Fin.Tech

I. Fogliata, inFinance

Il capitale circolante, o working capital per gli anglofili, si comporta a tutti gli effetti come una spugna che assorbe o rilascia liquidità. Sono plurime e contrastanti le forze che su di esso agiscono.

Il capitale circolante, essendo una grandezza dinamica, subisce l'effetto delle forze che agiscono internamente ed esternamente all'azienda quali quelle di natura contrattuale, basti pensare al potere negoziale che l'impresa esercita nei confronti dei clienti (concessione di maggiori dilazioni, quindi l'azienda otterrà più rapidamente il pagamento dei crediti verso clienti) e nei confronti dei fornitori (il fornitore non concede dilazioni, l'azienda dovrà perciò pagare immediatamente i propri debiti, sostenendo così un'uscita di denaro).

Interessante è concentrarsi sulle forze "nuove" quali quelle che definiremmo forze organizzativo/produttive. Cosa sta



Castel del Monte

accadendo? Stiamo vivendo un periodo caratterizzato da due fenomeni. La diffusione della lean production e ciò che potremmo definire "decentramento distributivo".

La lean production prevede che la produzione non subisca mai interruzioni e sia leggera e flessibile. Le scorte devono, quindi, essere ridotte al minimo ma giocoforza "scaricate" sui fornitori. In tal senso, dopo l'epoca del just in time, la diffusione della lean production comporta l'incremento di investimenti in prodotti finiti per i fornitori delle nuove aziende lean. Tale incremento rappresenta giocoforza un ampliamento di capitale circolante.

Ancor più interessante il fenomeno del decentramento distributivo. Il modello Amazon sta sempre più imponendo velocità di consegna e disponibilità immediata della merce. Si sono, pertanto, diffusi modelli distributivi basati su poli logistici decentrati ed il più prossimi possibile al cliente per tagliare i tempi di consegna. Tuttavia, tali poli debbono essere alimentati con prodotti finiti ed in tal senso ancora una volta giocoforza le scorte di magazzino tendono ad aumentare per l'impresa che investe sul servizio al cliente, rappresentando ancora una volta un ampliamento di capitale circolante.

Non ultime, nella classificazione emergono le forze "fiscali" che impattano sul circolante. Reverse charge, Split payment ed in generale il credito IVA (ad esempio in caso di investimenti ed esportazioni) continuano ad impattare sul c.d. "circolante fiscale" delle imprese costringendo queste ultime ad essere finanziatori dello Stato.

Molto interessante, in tal senso, il tema della prossima introduzione della fatturazione elettronica. A parere dello scrivente si assisterà ad un ulteriore incremento del credito IVA a seguito di tale nuovo obbligo in quanto le fatture

emesse (che creano IVA a debito) assumeranno rilevanza ai fini IVA dalla data di emissione (generalmente l'ultimo giorno del mese per non allungare i tempi di incasso nel contesto di condizioni del tipo "60 giorni fine mese data fattura") mentre le fatture ricevute assumeranno rilevanza dalla data di ricezione che giocoforza sarà successiva all'ultimo giorno del mese. In tal senso ancora una volta le imprese perderanno un "mese di IVA" a favore del finanziamento delle casse Statali.

I nuovi strumenti FinTech per finanziare il circolante: i vantaggi dell'invoice trading pro-soluto

La recente evoluzione del mondo finanziario apre un incredibile ventaglio di soluzioni a favore delle imprese che vogliono finanziare il proprio circolante.

In questa sede affronteremo una delle soluzioni a parere dello scrivente più performante: la cessione del credito pro-soluto ad operatori Fin-Tech.

Attualmente i tre maggiori operatori italiani sono rappresentati da Credimi, Workinvoice e CashMe.

Quali sono i vantaggi? La cessione di un credito pro-soluto consente, infatti, di presentare un bilancio con minori crediti verso clienti; la cessione pro-soluto consente il deconsolidamento del credito dal bilancio che viene sostituito da un incasso di denaro. Tale incasso, naturalmente, sarà inferiore al valore del credito ceduto per consentire un guadagno all'operatore Fin.Tech.

L'impresa ne registra un vantaggio immediato: minori crediti in bilancio comportano un miglior indice di rotazione dei crediti. Minori crediti comportano un minor capitale investito totale e quindi un miglioramento del ROI.

Ulteriormente la liquidità ottenuta dalla cessione può essere utilizzata per ridurre l'utilizzo del credito bancario tradizionale:

Il P2P lending si apre alle cartolarizzazioni

Prestiamoci, società fondata nel 2007 e pioniera del peer to peer lending in Italia, ha annunciato un'operazione di cartolarizzazione di prestiti personali (di cui una porzione relativa al portafoglio attuale e una che fa invece riferimento a prestiti che verranno erogati nel prossimo futuro) per un valore di 50 milioni di euro in due anni.

Si tratta di una scelta fatta per sostenere la crescita della piattaforma e portare anche investitori istituzionali capaci, grazie alle loro dimensioni, di sostenere lo sviluppo della società.

Il lato retail continuerà in ogni caso a rappresentare il 30% della raccolta e verrà sostenuto in futuro con il lancio di un nuovo aumento di capitale di circa 10-15 milioni di euro che segue quello da 2 milioni effettuato nel 2015 e quello da 1,5 milioni fatto a fine 2017.

la centrale rischi ne uscirà alleggerita e si potranno evitare «breach of covenants» quali livelli pattuiti del rapporto minimo PFN/EQUITY o PFN/EBITDA.

Ove ci ponessimo poi nel contesto di operazioni straordinarie quali un'operazione di acquisizione ove il tema della qualità dei crediti in acquisizione è sempre molto dibattuto, osserveremmo difficoltà a vagliare la qualità dei crediti che poi potrebbero risultare inesigibili.

Si immagini di cedere integralmente tali crediti al pro-soluto ad operatori di invoice trading; valori incerti si tradurrebbero in cassa mentre i crediti non acquisiti sarebbero certificabili quali dubbi e quindi più agevolmente svalutabili dato l'intervento del terzo operatore Fin.Tech. Il tutto, come è facile intuire, avrebbe anche l'effetto di una riduzione delle tempistiche della due diligence e della negoziazione, e quindi alla riduzione dei costi relativi all'operazione straordinaria.

Interessante altresì è affrontare il tema del trattamento fiscale della cessione del credito pro-soluto. In caso di pro-soluto, il



San Candido

credito viene eliminato dal bilancio e la differenza fra il corrispettivo ricevuto e il valore contabile (al netto del fondo svalutazione) viene rilevata come perdita su crediti nel conto economico.

Dal punto di vista fiscale la perdita così calcolata, soddisfa la condizione della sussistenza degli elementi certi e precisi richiesti dall'articolo 101, comma 5 del Tuir per la sua deducibilità. Essa non rientra nella definizione di interessi passivi consentendo l'immediato recupero dell'onere emergente dalla cessione anche per quelle imprese che non presentano un ROL (reddito operativo lordo ai sensi dell'art. 96 del testo unico delle imposte sui redditi) capiente alla deducibilità degli interessi passivi.

Conclusioni ed attese sul futuro

Come possono operare le imprese e come possono reagire gli operatori tradizionali al Fin.Tech?

Da un lato le imprese dovranno dotarsi di responsabili finanziari in grado di interpretare e sfruttare il nuovo contesto a favore dell'impresa. Essere in grado di fornire informative evolute e complete in termini di esame della capacità di sostenere il debito diviene fattore chiave per accedere a tutti i nuovi canali di finanziamento.

Dal lato banche tradizionali velocità, elasticità e proattività nell'adozione in maniera efficace delle nuove tecnologie

saranno la chiave del successo. Le imprese bancarie sono già custodi di grandi moli di dati ma non li sanno ancora sfruttare per poterli trasformare in nuovi servizi e proattività. Anticipare gli eventi ed elaborare strategie tanto di breve quanto di lungo periodo sarà la soluzione vincente.

LE FOTO DEL MESE

Il Consorzio Camerale augura a tutti i lettori buone vacanze. Le foto pubblicate in questo numero sono relative a località di villeggiatura presenti nei territori delle Camere di commercio socie del Consorzio.

Eccellenze imprenditoriali in azione

Kolinpharma: leader to health

**Ne parliamo con Rita Paola Petrelli,
Presidente di Kolinpharma**

A cura di C. Carzaniga

Kolinpharma nasce nel 2013 come start up innovativa. Ci può raccontare brevemente di cosa vi occupate?

Kolinpharma, fondata nel 2013 come Start-up Innovativa, ora PMI Innovativa, è specializzata nella ricerca e sviluppo e nella vendita sul mercato italiano di prodotti nutraceutici funzionali, innovativi, brevettati e a marchio proprio. I prodotti sono basati su materie prime di origine naturale e tecnologicamente avanzate, e hanno come finalità quella di agire come "prevenzione" e, secondo la valutazione del medico specialista, a supporto di trattamenti farmacologici di alcune patologie.

Quanto è stato importante assumere la qualifica di start up e in seguito PMI innovativa?

Lo status di start up innovativa prima e di PMI innovativa poi ci ha offerto numerosi vantaggi oltre ad attestare e valorizzare l'innovazione insita nel nostro core business. In qualità di start up innovativa abbiamo ottenuto forti benefici fiscali in quanto investitori e di poter beneficiare già dal 2015 e ancora oggi del credito di imposta per Ricerca & Sviluppo, o usufruire della garanzia pari all'80% riconosciuta dal Mediocredito Centrale sui mutui e affidamenti erogati dagli Istituti di Credito. Grazie alla qualifica di PMI Innovativa avremo, invece, l'importante beneficio di emettere azioni per remunerare fornitori,



amministratori, collaboratori, dipendenti, soci, ... (work for equity) in regime di esenzione fiscale (salvo l'IVA, se dovuta) e previdenziale; potremo rinviare di un anno la riduzione del capitale sociale per perdite; essere esonerati dal pagamento dell'imposta di bollo e dei diritti di segreteria dovuti per gli adempimenti relativi alle iscrizioni nel registro delle imprese, nonché dal pagamento del diritto annuale dovuto in favore delle Camere di commercio.

In quanto PMI Infine, grazie alla legge di Bilancio 2018, potremo ottenere un credito d'imposta sul 50% dei costi di consulenza sostenuti per l'operazione di quotazione fino al tetto massimo di 500mila euro.

Nel mese di marzo 2018 la decisione di quotarsi in Borsa sul segmento AIM Italia. Come verrà impiegato il capitale raccolto?

Attraverso l'operazione di quotazione abbiamo raccolto 3,1 milioni di euro con cui intendiamo:

- 1) rafforzare e accelerare i progetti di ricerca scientifica e lo sviluppo di nuovi prodotti e nuove forme farmaceutiche;
- 2) potenziare la rete di informatori medico-scientifici (IMS) nel mercato italiano e generare una analoga struttura nei paesi esteri di interesse;
- 3) realizzare un laboratorio o centro di ricerca;
- 4) crescere per linee esterne attraverso accordi con altri operatori od operazioni straordinarie, anche a livello internazionale;
- 5) incrementare il portafoglio brevettuale.

Che cosa vi ha portato ad optare per questa forma di finanziamento?

Fin dalla costituzione ci si era posti l'obiettivo di costruire il "Progetto", Kolinpharma, che potesse essere definito "unico e innovativo", quindi costruito di tanti e tali elementi distintivi, che sono oggi riconosciuti e apprezzati da tutti gli stakeholder; Kolinpharma è un'azienda unica nel mercato nutraceutico. Abbiamo creduto nel progetto, investito impegno, passione e tante risorse, ponendoci al contempo, tra gli altri, anche l'obiettivo di essere una multinazionale.

E seppur di giovane costituzione ma con ottimi risultati abbiamo avviato il processo di quotazione sul mercato Aim.

Questo ha un significato che va ben oltre le risorse finanziarie raccolte perché il mercato azionario ha dato un riconoscimento al lavoro svolto, e contemporaneamente è da stimolo per l'azienda per una crescita culturale e organizzativa, significa acquisire maggiore solidità, trasparenza, anche in materia di governance.

Quali sono le caratteristiche del collocamento?

È stato un aumento di capitale con collocamento privato rivolto a investitori qualificati e istituzionali, nonché, per una minima quota, anche a investitori retail. Il collocamento, con cui abbiamo raccolto 3,1 milioni di euro, è stato avviato il 7 febbraio 2018 e la chiusura del book è avvenuta il 26 febbraio 2018.

Avete incontrato delle difficoltà nell'accesso al mercato borsistico? Quali sono i soggetti che vi hanno supportato in questo percorso?

Non abbiamo incontrato particolari difficoltà se non quella di produrre documentazione ed elaborati

economico-finanziari e gli aggiornamenti degli stessi in tempi brevissimi.

Siamo stati supportati da EnVent Capital Markets Ltd. (NomAd & Global Coordinator ed equity research), da IR TOP Consulting (Advisor finanziario, Equity research, Investor & Media Relations), da Emintad e Lombarda & Associati (advisor finanziari), Studio Legale Ughi e Nunziante (advisor legale dell'Emittente), Pedersoli Studio Legale (advisor legale del Nomad), da BDO Italia S.p.A. (società di revisione). Directa SIM S.p.A. ha agito come collocatore retail online.

Quali sono le aspettative future di sviluppo e crescita per Kolinpharma?

L'obiettivo per il 2020 è poter contare su un'estesa rete di Informatori Medico Scientifici (fino a 150 rispetto agli attuali 66), un portafoglio di 15 prodotti, un laboratorio o centro di ricerca proprietario e posizionarsi fra le prime 20 società nutraceutiche in Italia.

Un consiglio per un imprenditore che vorrebbe intraprendere il percorso della quotazione...

Un consiglio è quello di farsi assistere da consulenti seri, affidabili e professionalmente specializzati.

Riforma della legge fallimentare e IFRS 9. Cosa cambia nella governance delle PMI e nel rapporto banca-impresa

M. Talone, Studio Talone

Il 2018 sarà un anno decisivo nella vita di molte imprese italiane, soprattutto piccole e medie e, più in generale, per tutti coloro, gli *stakeholder*, che a diverso titolo sono portatori d'interesse nei loro confronti (*in primis*, le banche, gli investitori in capitale di rischio e i professionisti che le assistono in qualità di sindaci e revisori).

Con la prossima promulgazione dei tre decreti delegati, già pronti in bozza (il nuovo codice sulla crisi d'impresa e l'insolvenza, modifiche al codice civile e disposizioni di attuazione e transitorie), entrerà in vigore la riforma della legge fallimentare, in sostituzione dell'attuale normativa in materia di procedure concorsuali disciplinata dal Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 e dalla Legge n. 3/2012 sulla composizione della crisi da sovraindebitamento.

In particolare, la riforma introdurrà, sull'esempio del modello francese, i nuovi istituti dell'allerta preventiva interna (*early warning system*) e degli strumenti, di natura non giudiziale e confidenziale, finalizzati ad incentivare l'emersione anticipata della crisi e ad agevolare lo svolgimento di negoziati assistiti tra debitore e creditori per una tempestiva individuazione delle cause dello stato di

crisi e pronta e definitiva sua risoluzione su base pianificata (*recovery planning*).

Il 2018 sarà anche un anno decisivo per il cambiamento nel rapporto banca-impresa e più in generale per tutti gli *stakeholder* aziendali poiché sarà possibile valutare a consuntivo i risultati del primo anno di applicazione (*first time adoption*) del nuovo principio contabile IFRS 9.

È plausibile ritenere, se pur in prima approssimazione, che l'impatto dei suddetti fattori di cambiamento in atto, in particolare quelli legati alla nuova riforma sulla crisi d'impresa, con la conseguente introduzione di nuove regole in materia di *risk governance* anche per le PMI, in combinazione con i riflessi operativi derivanti dall'entrata a regime del nuovo principio contabile IFRS 9, non sarà affatto irrilevante, comportando per le imprese italiane un significativo cambiamento culturale nella gestione degli assetti organizzativi, nella scelta dei modelli di governance, nella definizione delle procedure di controllo interno e, non da ultimo, nella introduzione di sistemi di gestione integrata dei rischi d'impresa.

Obiettivo del presente lavoro è tentare una prima analisi dell'effetto combinato che questi due fattori di cambiamento del contesto normativo e regolamentare avranno sull'equilibrio economico-finanziario delle imprese.



Portofino

In particolare, si cercherà di analizzare le conseguenze che, in carenza di idonei modelli di *risk governance* (corporate governance, controlli interni, *risk management*), sistemi informativi e procedure di pianificazione e controllo interno, la contestuale applicazione delle nuove regole e norme di comportamento produrrà sulla continuità aziendale e sulla correlata probabilità d'insolvenza delle imprese.

La situazione attuale delle PMI in termini di solvibilità e profilo di rischio

Ma qual è attualmente la reale situazione delle PMI in termini di percezione del rischio d'insolvenza da parte degli *stakeholder* finanziari (banche ed investitori in capitale di rischio, in primis)?

Analizzando i risultati della ricerca pubblicata recentemente da Cerved Group, il rischio medio delle imprese italiane (soprattutto quelle medio piccole) è sensibilmente maggiore dei nostri principali *competitor* (Francia e Germania).

In particolare, nella figura sotto riportata è rappresentata graficamente la

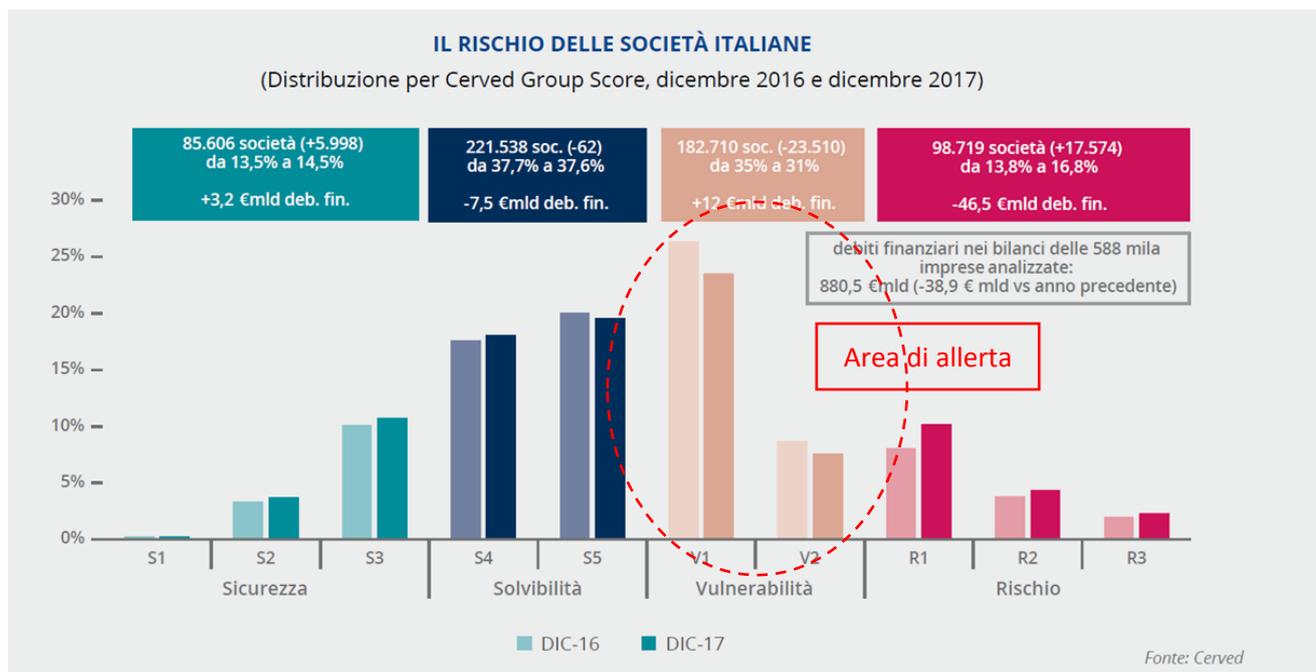
distribuzione, in termini di classe di rischio (area verde = sicurezza, area gialla = vulnerabilità, area rossa = rischio) utilizzando il modello Cebi Score 4 della Centrale dei Bilanci, di tutte le società di capitali italiane.

Come è facilmente riscontrabile, a fine 2017 le società italiane presentavano ancora una significativa concentrazione del rischio d'insolvenza (misurabile in termini di probabilità) e di crescita dei debiti finanziari (prevalentemente, verso banche) nell'area di vulnerabilità.

Significativa anche la crescita, dal 2016 al 2017, della classe di rischio R1, quella in corrispondenza della quale dovrebbe scattare presumibilmente l'allerta interna in base alle nuove disposizioni in materia di crisi d'impresa di prossima emanazione.

Questi dati strutturali, in termini di profilo di rischio medio sistemico, sono confermati dalle statistiche pubblicate trimestralmente dall'EBA (European Banking Authority).

Come risulta dalla tabella *Risk Parameters statistics by country 2017*¹, che riporta i dati comparativi relativi al 4° trimestre



¹ <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk->

dashboard.jsessionid=77B796622BCF7351495B007347067811.

25th = 25th percentile; 50th = 50th percentile; 75th = 75th percentile; W.A. = media ponderata; N = Numero di osservazioni



Table 1
Risk Parameters statistics by country of the counterparty for IRB banks
EU and main non-EU countries
2017 Q4
(Source COREP C 9.02)
Only statistics for countries having more than 3 banks reporting in that particular country are shown

		Tassi d'insolvenza				Tassi di perdita				PD - aggiustate				LGD							
		N	25th	50th	75th	W.A.	N	25th	50th	75th	W.A.	N	25th	50th	75th	W.A.	N	25th	50th	75th	W.A.
France	Corporates	21	0,12%	0,48%	0,99%	0,58%	14	1,89%	16,45%	34,31%	36,23%	67	0,27%	0,80%	1,67%	1,43%	67	32,47%	38,72%	45,00%	33,62%
	Corporates - Of Which: Specialised Lending										24	0,37%	0,56%	0,83%	1,06%	26	14,06%	26,59%	39,83%	20,99%	
	Corporates - Of Which: SME	10	0,65%	1,17%	1,83%	1,59%	6	16,50%	26,66%	34,31%	40,02%	39	0,68%	1,92%	3,02%	2,15%	40	25,23%	36,92%	43,84%	37,14%
	Retail	41	0,49%	1,19%	1,76%	1,09%	38	8,08%	18,79%	31,87%	41,77%	65	0,89%	1,49%	2,40%	1,68%	65	15,20%	20,69%	28,58%	18,59%
	Retail - Secured on real estate property	22	0,92%	1,54%	2,38%	0,80%	19	5,04%	7,82%	32,64%	29,14%	59	0,65%	1,14%	2,27%	1,24%	59	12,41%	15,59%	20,49%	13,48%
Germany	Corporates	26	0,18%	0,31%	0,87%	1,00%	24	14,08%	27,97%	36,94%	26,39%	70	0,41%	0,76%	1,88%	1,35%	72	33,71%	40,95%	44,96%	35,79%
	Corporates - Of Which: Specialised Lending	7	0,02%	0,35%	5,42%	4,75%	6	13,30%	20,49%	28,43%	22,27%	24	0,57%	0,97%	1,66%	1,87%	25	17,22%	20,96%	38,71%	34,61%
	Corporates - Of Which: SME	13	0,50%	0,88%	1,32%	0,83%	13	26,45%	33,35%	42,19%	34,65%	47	0,69%	1,81%	3,39%	1,23%	49	29,16%	38,23%	42,25%	31,62%
	Retail	48	0,34%	0,81%	1,65%	0,63%	45	11,44%	25,09%	44,48%	33,83%	66	0,91%	1,48%	2,45%	1,10%	66	15,72%	21,05%	31,09%	28,37%
	Retail - Secured on real estate property	27	0,47%	1,19%	2,94%	0,42%	24	7,10%	10,66%	20,41%	12,49%	61	0,62%	1,07%	1,79%	0,85%	62	12,57%	16,65%	20,93%	17,99%
Italy	Corporates	13	0,35%	1,39%	2,68%	6,90%	12	11,56%	18,85%	38,25%	39,89%	59	0,44%	1,32%	3,24%	9,78%	61	31,50%	42,14%	45,00%	37,30%
	Corporates - Of Which: Specialised Lending	4	1,10%	2,09%	13,10%	2,33%	4	7,51%	20,03%	49,00%	16,31%	16	0,74%	1,62%	3,46%	5,05%	20	18,95%	27,29%	44,93%	21,37%
	Corporates - Of Which: SME	7	0,23%	2,10%	2,55%	2,03%	8	12,72%	26,40%	38,13%	44,28%	34	1,26%	2,93%	9,45%	14,50%	35	21,61%	42,32%	47,38%	41,13%
	Retail	34	0,25%	0,96%	2,22%	13,94%	32	16,94%	35,51%	50,12%	44,91%	64	0,85%	2,04%	3,07%	3,07%	64	16,68%	23,04%	35,82%	28,02%
	Retail - Secured on real estate property	11	0,74%	1,39%	1,89%	9,96%	10	7,79%	9,76%	22,63%	33,11%	53	0,60%	1,10%	2,62%	1,84%	55	12,09%	15,53%	22,80%	19,74%
Greece	Corporates	16	0,86%	2,39%	6,13%	5,21%	13	25,47%	51,45%	64,29%	25,76%	25	1,32%	2,81%	5,68%	5,33%	27	49,63%	61,18%	73,67%	64,80%
	Corporates - Of Which: Specialised Lending										34	0,54%	3,28%	9,84%	13,65%	34	31,06%	39,79%	45,00%	40,51%	
	Corporates - Of Which: SME	16	0,31%	1,38%	8,21%	10,98%	17	32,60%	45,45%	70,70%	31,27%	15	2,15%	9,16%	20,00%	5,22%	15	19,88%	35,00%	42,13%	28,20%
	Retail	8	0,86%	2,32%	17,62%	1,37%	5	48,40%	60,67%	67,12%	48,39%	25	0,55%	1,61%	4,04%	9,54%	25	47,44%	62,74%	76,76%	77,77%
	Retail - Other Retail	13	0,52%	3,78%	15,05%	11,31%	13	37,82%	62,80%	73,39%	48,37%	49	0,51%	1,85%	4,27%	29,68%	49	33,76%	50,86%	58,00%	51,63%

2017 di Germania, Francia, Italia e Grecia, la probabilità di insolvenza ad un anno, aggiustata per le esposizioni non a default, per il segmento PMI è pari per le banche tedesche all'1,23%, per le banche francesi al 2,15% e per le banche italiane al 14,50%, in ulteriore crescita rispetto ai tre trimestri precedenti (per inciso, per le banche greche è al 18,70%). Ciò significa che, nel caso italiano, mediamente, per le autorità di vigilanza bancaria europee (Comitato di Basilea, EBA e BCE) le piccole e medie imprese italiane già oggi nel complesso presentano un profilo di rischio di credito significativamente superiore alla media europea e un indice di "fragilità" economico-finanziario e patrimoniale molto elevato.

Verso la riforma sulla crisi d'impresa: perché la governance, il controllo interno ed il risk management sono essenziali per un reale miglioramento del rischio d'insolvenza delle PMI

La riforma della legge fallimentare, al di là di qualche modifica, in vero non molto rilevante, delle persistenti procedure concorsuali e para concorsuali (concordato preventivo, ristrutturazione del debito e fallimento, rinominato liquidazione giudiziale per esigenze più "psicologiche" che sostanziali), poggia

sulla "centralità" e "rilevanza" dei modelli e sistemi di risk governance che in tutte le imprese, comprese le PMI, dovrebbero essere i reali presupposti organizzativi per la creazione del valore economico nel medio-lungo periodo e il mantenimento della continuità aziendale, in condizioni di sostenibilità finanziaria.

Questi presupposti organizzativi sono, secondo una visione necessariamente sistemica ed integrata, adeguati modelli di corporate governance (il buon governo dell'impresa), adeguati ed efficienti sistemi di controllo interno (metodi, processi, procedure, strumenti e risorse dedicate per una gestione efficiente ed efficace delle informazioni ed un'adeguata comunicazione finanziaria interna ed esterna) e una gestione integrata del rischio d'impresa (risk management), sia a livello strategico, che operativo-funzionale.

La riforma della legge fallimentare, proposta con la Legge n. 155/2017, enfatizza il ruolo prodromico e centrale della governance aziendale (nel senso di sistema integrato di gestione delle informazioni e delle scelte consequenziali da adottare a livello sia strategico che operativo) prevedendo la modifica, nell'art. 14, dell'art. 2086 del codice civile, laddove introduce "il dovere



Basilica di San Miniato al Monte

dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché' di attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale".

Fermo restante l'osservanza del principio di proporzionalità, funzionale alla natura e dimensione aziendale, l'esigenza da parte delle piccole e medie imprese di adottare, al pari delle società di maggiore dimensione, adeguati assetti organizzativi consoni ai mutati scenari strategici, competitivi ed operativi, non appare più procrastinabile.

La rapida obsolescenza tecnologica dei processi e dei prodotti, unitamente ad interlocutori finanziari (banche, società finanziarie ed investitori di capitale di rischio) sempre più esigenti e specializzati, rendono "vitale" l'adozione di idonei sistemi di pianificazione e controllo e soprattutto una gestione integrata, sul piano strategico ed operativo, dei rischi d'impresa (strategici, economico-finanziari ed operativi).

Sul piano degli standard e dei concreti modelli operativi adottabili, si tratta di dotare anche le PMI di figure e organi sociali capaci di "assistere" e "consigliare" l'imprenditore nelle scelte decisionali a

maggiore impatto sul valore economico e sul correlato rischio d'impresa.

Si tratta, in altri termini di adottare un controllo strategico degli obiettivi di rischio (RAF - *Risk Appetite Framework*) anche nelle imprese non finanziarie ed in particolare nelle realtà medio-piccole sull'esempio di quanto già oggi fanno le banche su disposizione dei *Regulator* (cfr. Circolare Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 - 15° aggiornamento del 2 luglio 2013).

Sulla base del RAF, sarebbe necessario prevedere, anche su base normativa, la possibilità (meglio l'obbligo) di affiancare all'imprenditore (normalmente *deus ex machina* unico negli organismi amministrativi di SRL e SPA di minore dimensione) con amministratori indipendenti (magari con solo poteri consultivi) o da un comitato tecnico (ad esempio, il Comitato per il Controllo interno ed i Rischi) che introdotto con apposito Regolamento potrebbe assistere e consigliare l'imprenditore in tutte le scelte strategiche ad elevato impatto sul valore economico aziendale ed il correlato rischio d'impresa.

In attesa che i decreti legislativi vengano approvati, anche se auspicabilmente con qualche rilevante modifica, tutti noi Professionisti e la Dottrina più attenta si dovrebbe cimentare nel dare risposte operative ed innovative ad un problema, quello degli adeguati assetti di governance, sistemi di controllo interno e gestione proattiva del rischio d'impresa, da tutti ormai ritenuto "vitale" per la sopravvivenza e lo sviluppo del nostro sistema imprenditoriale.

Ciò premesso, l'evoluzione normativa in atto, in Italia ma anche in altri contesti internazionali, è figlia di un profondo cambiamento nei modelli di business aziendali e, più in particolare, del contesto competitivo in cui si trovano oggi ad operare le imprese.

In Italia, tale cambiamento si riflette inevitabilmente sui modelli di struttura finanziaria adottabili, riproponendo il classico confronto tra modello orientato al credito (*debt oriented*) e modello basato prevalentemente sul capitale di rischio (*equity oriented*).

Entrambi i modelli competitivi presentano punti di forza e di debolezza.

Il modello orientato al credito consente all'imprenditore un'ampia autonomia gestionale ed un elevato livello di controllo ma condiziona necessariamente le sue strategie e politiche gestionali in funzione di una bassa *risk tolerance* (soglia di tolleranza al rischio) conformante alle aspettative degli *stakeholder* finanziatori, intenzionati a contenere il rischio di credito entro limiti accettabili.

Il modello orientato al capitale di rischio limita maggiormente l'autonomia gestionale dell'imprenditore in quanto compatibile con modelli di governance a medio-basso livello di controllo (a vantaggio degli investitori in *equity*) ma si caratterizza per un *risk appetite* (propensione al rischio) sicuramente maggiore e a più elevati tassi di crescita finanziariamente sostenibili.

La diversa composizione qualitativa del capitale raccolto (capitale di rischio vs. debito finanziario) impatta sensibilmente sia sui modelli di *corporate governance* che sui sistemi di controllo interno e di gestione integrata e proattiva dei rischi.

Quest'ultima assume evidentemente maggiore rilevanza in presenza di un livello significativo d'indebitamento finanziario ($PFN > CN$) e richiede un'attenzione preminente da parte del vertice aziendale nel definire gli obiettivi di crescita e redditività che non possono prescindere da una attenta e prudente valutazione del vincolo di sostenibilità finanziaria (rischio d'insolvenza).

In un sistema imprenditoriale come il nostro, caratterizzato dalla presenza predominante di PMI a conduzione familiare e fortemente banco-centrico, le imprese devono rendersi conto che non è più possibile perseguire la strategia della "moglie ubriaca e della botte piena". Se vorranno, come tradizionalmente e culturalmente appare inevitabile, mantenere livelli di controllo molto elevati (o assoluti) dovranno accettare di introdurre modelli di governance e sistemi

Al via il credito d'imposta per la formazione 4.0

Il 22 giugno 2018 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il decreto attuativo per il credito d'imposta per gli investimenti effettuati dalle imprese per la formazione del personale negli ambiti funzionali al processo di trasformazione tecnologica e digitale 4.0.

Possono accedere al beneficio tutte le imprese residenti nel territorio dello Stato, indipendentemente dalla natura giuridica, dal settore economico di appartenenza, dalla dimensione, dal regime contabile e dal sistema di determinazione del reddito ai fini fiscali.

La misura è applicabile alle spese in formazione sostenute nel periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2017 e prevede un credito d'imposta del 40% delle spese relative al personale dipendente impegnato nelle attività di formazione ammissibili, limitatamente al costo aziendale riferito alle ore o alle giornate di formazione, sostenute nel periodo d'imposta agevolabile e nel limite massimo di 300mila euro per ciascun beneficiario, pattuite attraverso contratti collettivi aziendali o territoriali.

Sono ammissibili al credito d'imposta anche le eventuali spese relative al personale dipendente ordinariamente occupato in uno degli ambiti aziendali individuati nell'allegato A della legge n. 205 del 2017 e che partecipi in veste di docente o tutor alle attività di formazione ammissibili, nel limite del 30% della retribuzione complessiva annua spettante al dipendente.



Spiaggia di Mondello

di controllo interno e *risk management* tali da garantire a tutti gli *stakeholder* finanziari (*in primis*, alle banche) una crescita economica finanziariamente sostenibile associata a livelli di rischio d'impresa tollerabili (*risk tolerance*) e non eccessivi.

Ciò significa, in altre parole, perseguire strategie di crescita di lungo periodo a tassi necessariamente inferiori a quelle che potrebbero perseguire in presenza di significativi investimenti in capitale di rischio.

In questo contesto, l'adozione di un quadro di riferimento formalizzato per la determinazione della propensione al rischio e al suo monitoraggio (RAF - Risk Appetite Framework) anche nelle imprese non finanziarie di minore dimensione (non micro) appare un passaggio obbligato.

Nuove regole imposte dall'IFRS 9 e conseguenze per le imprese sul piano informativo

La situazione di apparente debolezza della struttura economico-finanziaria di un segmento rilevante delle PMI italiane, derivante prevalentemente da un significativo livello di sottocapitalizzazione effettiva, potrebbe aggravarsi sensibilmente anche nel 2018, per effetto dell'entrata a regime del principio contabile IFRS 9.

Quest'ultimo obbliga le banche e in generale tutti gli operatori finanziari ad una valutazione più stringente e

prudenziale delle perdite (attese ed inattese) su crediti, introducendo nuovi criteri e metodologie di svalutazione (*impairment*) in presenza di un "significativo deterioramento" del singolo strumento creditizio.

In particolare, la necessità di classificare le controparti affidate in tre differenti classi di rischio (stage 1: crediti performanti *in bonis*, stage 2: crediti sotto-performanti in osservazione, stage 3: crediti non performanti deteriorati) sulla base di dati prevalentemente previsionali (*forward-looking information*), multi-periodali (life-time) e *cash-flow oriented* (con il ruolo cruciale assunto dall'indicatore DSCR - *debt service coverage ratio*), per la stima della probabilità di insolvenza (PD - *probability of default*), indurrà le banche a rivedere le forme tecniche di affidamento, con un prevedibile ridimensionamento dei crediti rotativi autoliquidanti e salvo revoca e un significativo contenimento delle durate per i finanziamenti a medio lungo termine (per effetto del rilevante aumento del costo per la perdita su crediti attesa stimata per tutta la durata del finanziamento e non più solo su base annua, in particolare per le imprese considerate vulnerabili ed a rischio).

L'indicizzazione del *pricing* al rischio di credito su base continuativa, ovvero per l'intera durata del finanziamento, diventerà inoltre pratica generalizzata comprendendo anche le forme *amortizing* (finanziamenti a medio-lungo termine) oggi prevalentemente escluse da forme di variazione degli spread *risk adjusted* (tipo *step-up/step-down*).

La necessità poi, da parte delle istituzioni finanziarie, di rispettare vincoli di *compliance* stringenti in materia di raccolta e qualità dei dati di tipo previsionale, imporrà alle aziende di predisporre una reportistica periodica, affidabile e uniforme, capace di comunicare tempestivamente risultati di tesoreria e budget aziendali.



Sentiero Rilke

È prevedibile, infatti, che sempre più spesso sarà imposto alle aziende il rispetto di *covenant* finanziari e di bilancio, a cui condizionare il mantenimento delle linee di credito e l'adeguamento delle condizioni negoziali, con la necessità per quest'ultime di introdurre (sostenendone i relativi costi) procedure di controllo finanziario interno e monitoraggio delle principali variabili chiave (Key Performance indicator, KPI) che consentano di mantenere il rating atteso entro limiti di sostenibilità ed accettazione. È plausibile ritenere, se pur in prima approssimazione e su base esclusivamente induttiva, che l'impatto che i suddetti fattori di cambiamento in atto, in particolare quelli legati alle nuove regole di bilancio e all'introduzione del nuovo principio contabile IFRS 9, avranno sui sistemi interni di rating delle banche (IRB) non sarà affatto irrilevante.

Il problema sarà verificare se, in carenza di un pronto aggiornamento dei modelli statistici di stima delle probabilità di insolvenza (PD), non si possa produrre un generalizzato effetto *downgrading*, soprattutto per il comparto PMI, con un inevitabile effetto pro-ciclico negativo per tutto il sistema economico e conseguente inevitabile ulteriore razionamento del credito e del capitale di rischio.

Da ultimo, ma non per ultimo ordine d'importanza, si ritiene essenziale che tutti gli attori coinvolti a diverso titolo nei processi di cambiamento (imprese e loro

consulenti, banche, assicurazioni, operatori di mercato e altri stakeholder) acquisiscano consapevolezza sulla necessità di investire sul miglioramento della base qualitativa e quantitativa dei dati utilizzabili, anche e soprattutto in un'ottica previsionale (*forward-looking*).

Da un lato, le imprese (ed i professionisti che le assistono) dovranno migliorare sensibilmente la comunicazione finanziaria (bilanci, piani aziendali, reporting) investendo sul rinnovamento e potenziamento dei sistemi informativi aziendali. Dall'altro, le istituzioni finanziarie dovranno adeguare e migliorare i processi di selezione e monitoraggio dei loro clienti, razionalizzando i modelli di analisi e valutazione utilizzati, in una logica maggiormente *forward-looking*, e rendendo più efficaci i loro sistemi di rating interno (oggi troppo sbilanciati sulla presunta capacità predittiva degli score statistici).

Le prospettive per una regolamentazione del crowdfunding a livello europeo

G. Paglietti

I dati relativi al primo semestre del 2018 hanno confermato il trend caratterizzato da una notevole crescita dei volumi che il cosiddetto crowdfunding, ovvero la raccolta on line di capitali per le imprese, ha registrato nel corso dell'ultimo biennio.

Rimossi alcuni ostacoli burocratici e ampliata la platea dei potenziali utilizzatori, l'equity crowdfunding ha ormai superato la soglia dei 30 milioni di euro di raccolta che, se in termini assoluti paiono ancora poca cosa rispetto ad altri strumenti finanziari, in termini relativi rappresentano un salto di qualità notevole, dal momento che risultano ormai decuplicati i volumi registrati solo tre anni fa sul mercato.

Allo stesso modo, il segmento business del lending crowdfunding ha superato già nel primo trimestre il traguardo dei 40 milioni e sembra apprestarsi a stabilire nuovi record, grazie anche alla riforma del regime fiscale applicato agli interessi percepiti dai prestatori e all'ingresso sul mercato di nuovi operatori, anche con respiro internazionale, che hanno contribuito ad ampliare l'offerta di servizi.

Osservando il fenomeno su scala internazionale si può dire che, per quanto ancora distante dai volumi intermediati nei paesi anglosassoni, anche nell'Europa continentale il crowdfunding ha cominciato a crescere a ritmi sostenuti,

pur caratterizzandosi per una ancora notevole frammentazione dei mercati.

Frammentazione che si rispecchia anche nel quadro normativo: ad oggi, circa la metà dei paesi dell'Unione europea possiede una qualche forma di regolamentazione del crowdfunding, talvolta basata su eccezioni alla normativa esistente, in modo da esentare gli operatori dal rispetto di regole che risulterebbero troppo stringenti per il mercato, talaltra delegando alle autorità di vigilanza il compito di adottare i necessari provvedimenti amministrativi per controllare e indirizzare lo sviluppo del settore. Solo in tre casi si è lavorato a un vero e proprio *crowdfunding act* unitario mentre spesso si sono regolati nello specifico solo uno o due segmenti del crowdfunding. In alcuni casi ci si è limitati a estendere e adattare la normativa già in uso sui mercati finanziari tradizionali, con i limiti e i problemi che questo comporta. Allo stesso modo, mentre in alcuni paesi non vi è una previsione specifica sui limiti di raccolta consentita tramite il crowdfunding, negli altri tali limiti appaiono alquanto eterogenei, spaziando dai 300mila euro fino ai 5 milioni di euro per campagna.

E' evidente che di fronte a un quadro così eterogeneo e, a tratti, anche contraddittorio, diventa difficile per gli operatori del mercato pianificare programmi di crescita su scala europea tanto che, a parte poche eccezioni, rappresentate da grandi player transnazionali che hanno fatto la loro comparsa anche in Italia, la grande



Campo Imperatore

maggioranza dei gestori di piattaforme ha preferito finora concentrarsi sul mercato nazionale.

Partendo da queste considerazioni e perseguendo l'obiettivo di promuovere un mercato unico europeo, la Commissione ha presentato, la scorsa primavera, una proposta di Regolamento sul crowdfunding.

Sulla base della proposta, i gestori che ne faranno richiesta potranno disporre di una sorta di passaporto europeo, rilasciato da ESMA, che li autorizzerà a operare, sia nell'ambito dell'equity, sia in quello del lending crowdfunding, sui diversi mercati senza necessità di ulteriori autorizzazioni da parte delle autorità di vigilanza nazionali. L'autorizzazione europea consentirà, inoltre, ai gestori di proporre sulle piattaforme qualunque tipo di valore mobiliare, compresi i mini-bond e gli altri titoli di debito.

La proposta non stabilisce quali tipologie di imprese potranno accedere ai portali, per cui è presumibile che per tale disciplina ci si rifaccia a quanto previsto dalla disciplina nazionale: per l'Italia, ad esempio, dal gennaio del 2018 tutte le PMI possono accedere agli strumenti non solo del lending ma anche dell'equity crowdfunding. Qualche problema, per la verità, potrebbe porsi per le quote sociali delle SRL poiché, secondo alcuni giuristi, non rientrerebbero a pieno titolo nella definizione di "valori mobiliari" utilizzata dalla Commissione Europea.

In qualunque caso, sulle piattaforme autorizzate, non potranno svolgersi campagne di crowdfunding, riconducibili a una stessa azienda, con obiettivi di raccolta superiori al milione di euro annuo complessivo. Per capirci, per una azienda non sarebbe possibile lanciare più campagne consecutive nell'arco dei 12 mesi se queste comportassero il superamento complessivo della soglia indicata.

Viene, poi, prospettata la possibilità di creare, presso le piattaforme Internet autorizzate, una sorta di mercato secondario dove gli investitori possano scambiarsi i titoli acquisiti.

Infine, la proposta prevede alcune misure in materia di informazione e di gestione del rischio a protezione degli investitori, alcune delle quali opereranno come misure preventive.

In primo luogo, il gestore della piattaforma dovrà rendere disponibili sul proprio sito web un elenco minimo di informazioni sulla propria organizzazione, sui costi e gli

La blockchain entra nei processi bancari

Nove banche europee - Deutsche Bank, Hsbc, Kbc, Natixis, Nordea, Rabobank, Santander, Societe Generale e UniCredit - hanno dato vita alla piattaforma we.trade per l'utilizzo della blockchain in chiave di efficientamento dei servizi finanziari. Si tratta della prima applicazione operativa della tecnologia direttamente all'interno di un processo bancario vero e proprio che ha permesso di completare le prime transazioni che hanno coinvolto venti aziende e cinque importanti banche.

Il progetto, che promette di offrire "un modo più economico ed efficiente" di effettuare scambi internazionali per imprese e istituzioni bancarie, si basa sulla Blockchain Platform di IBM, che a sua volta sfrutta la tecnologia Hyperledger Fabric. Grazie a questa tecnologia si punta a risolvere i problemi di sicurezza, eliminando i rischi di frode e di duplicazione legati alla controparte. E grazie agli smart contract è possibile fissare le condizioni a cui connettere conseguenze automatiche: si può ipotizzare quindi che il pagamento venga diviso, con percentuali diverse, tra momento della spedizione, dell'arrivo in porto o in dogana, della consegna e della finalizzazione successiva. O che l'operazione venga contabilizzata direttamente interfacciandosi con il back office della banca. Tutto in maniera automatica e integrata.

Dal processo è per il momento esclusa la parte dei pagamenti.



Lignano Sabbiadoro

oneri dei servizi offerti nonché sulle condizioni e la natura dei rischi legati ad un possibile investimento sulla piattaforma. In secondo luogo, prima di dare pieno accesso alle proposte di investimento/finanziamento, il gestore dovrà sottoporre i potenziali investitori a un test di valutazione della propria preparazione finanziaria e della comprensione dei rischi a cui vanno incontro. Da ultimo, i gestori dovranno predisporre un servizio di simulazione della capacità di sostenere perdite da parte degli investitori, fermo restando che questi ultimi saranno comunque liberi di investire una volta presa coscienza dei rischi.

Tutti d'accordo sulla bontà della proposta di regolamento? Non proprio!

Fermo restando l'utilità (se non la necessità), riconosciuta sostanzialmente da tutti, di una regolamentazione europea che offrisse una cornice giuridica armonizzata e ponesse alcuni paletti condivisi, soprattutto nell'ottica delle tutele dei piccoli investitori, va sottolineato che la proposta ha attirato, soprattutto in Italia, non poche critiche.

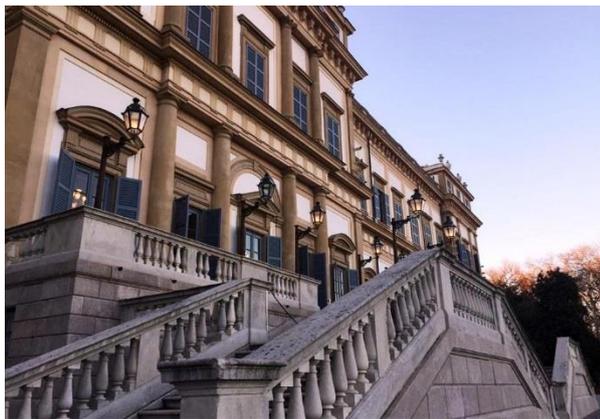
La principale riguarda ovviamente il limite quantitativo per le campagne di crowdfunding (equity in particolare). La proposta, come detto, prevede una soglia massima annuale di raccolta complessiva pari a un milione di euro per ciascuna azienda proponente. Soglia in linea con quanto previsto dalla normativa europea in materia di "prospetti" per le emissioni di titoli che stabilisce, appunto, che al di sotto del milione di euro è possibile disapplicare le nuove norme.

Va sottolineato, al riguardo, che la normativa europea prevede in realtà anche una seconda soglia, pari a 8 milioni di euro, al di sotto della quale gli Stati membri possono esentare dall'obbligo di pubblicare il "prospetto" gli emittenti considerati piccoli.

Al di là di questa considerazione, comunque, bisogna ammettere che la soglia prevista potrebbe penalizzare le imprese in crescita o mature, con fabbisogni finanziari di un certo rilievo e svuotare la recente riforma dell'equity crowdfunding fatta in Italia, finalizzata proprio ad ampliare il mercato alle PMI tradizionali. Di fatto, si tornerebbe a circoscrivere l'uso di questo strumento alle start up o poco più, rischiando di allontanare quegli investitori poco amanti di un rischio elevato quale quello legato alle neo-imprese.

Allo stesso modo, la proposta sembra delineare una figura di "gestore" come mero intermediario tra domanda e offerta di capitali, non autorizzato a offrire servizi più complessi, ad esempio, di consulenza, di marketing o di comunicazione. Alcuni di questi servizi, più strettamente finanziari, potrebbero essere prestati solo qualora il gestore fosse disposto a sottoporsi al regime di controlli previsto da Mifid 2. In sostanza, come preconizzato da alcuni osservatori, si potrebbe delineare un mercato con tre diverse tipologie di gestori: la prima riconducibile a operatori nazionali, generalmente di piccole dimensioni, autorizzati a offrire i servizi previsti dalla regolamentazione nazionale; la seconda rappresentata dalla grande maggioranza degli operatori che richiedano il passaporto europeo, costituita da semplici prestatori di servizi di pagamento; la terza costituita da grandi player transnazionali, sottoposti alla Mifid 2 e in grado di offrire servizi più sofisticati alle imprese.

Potrebbe prospettarsi, estremizzando il ragionamento, una selezione "naturale" delle piattaforme paneuropee che



Villa Reale di Monza

andrebbe a favorire quelle che, inserite in gruppi finanziari o consulenziali più ampi, sono in grado di sviluppare grandi volumi di fuoco e di sottostare senza troppi problemi alla Mifid 2, relegando invece gli operatori indipendenti in una nicchia nazionale, sempre più difficile da difendere, oppure condannandoli a svolgere un ruolo secondario su scala internazionale, privi della possibilità di offrire servizi remunerativi alle imprese.

A queste rigidità della proposta di Regolamento, si contrappongono alcuni "silenzi": ad esempio, non si prevede l'obbligo (peraltro criticato anche in Italia) di sottoscrizione da parte di investitori qualificati di una quota minima degli strumenti finanziari offerti; non è obbligatorio prevedere nello statuto delle società offerenti il diritto di recesso o di co-vendita per i piccoli investitori né è richiesta la comunicazione e la pubblicazione degli eventuali patti parasociali esistenti.

In sostanza, ne esce un quadro che, in certi aspetti, ricalca la strategia classica dell'armonizzazione normativa, con la definizione di una cornice giuridica condivisa, con vincoli minimi, in modo da poter creare un quadro comune europeo di riferimento, mentre in altri pone vincoli piuttosto stringenti capaci di ostacolare il raggiungimento di quello che è l'obiettivo strategico della proposta, ovvero la creazione di un mercato europeo del crowdfunding, pienamente integrato nel mercato unico dei capitali.

La Commissione ha già previsto di sottoporre a revisione entro due anni la normativa in modo da migliorarla sulla base delle esperienze maturate. E' evidente che, come gran parte delle proposte europee, anche questa sconta la necessità di armonizzare normative nazionali molto variegata se non addirittura confliggenti. Allo stesso modo, qua e là nel testo, sono riscontrabili rigidità poco comprensibili che paiono complicare (inutilmente) la strada verso l'abbattimento di quegli ostacoli tecnici che finora hanno contribuito a rendere frammentato il mercato europeo.

L'augurio è che, come già avvenuto con le successive revisioni del Regolamento Consob in Italia, anche a livello europeo la "pratica" (e magari l'ascolto di qualche utile suggerimento proveniente dal mercato) possa indurre presto la Commissione Europea a smussare e semplificare alcuni passaggi che potrebbero rallentare il pieno ed efficiente sviluppo di un sistema integrato del crowdfunding a livello europeo.

Le PMI lombarde e l'innovazione: un ecosistema all'avanguardia ma c'è ancora qualcosa da fare!

A. Scutti, Bernoni Grant Thornton

Il mondo delle imprese, e della finanza d'impresa, è stato caratterizzato negli ultimi anni dall'introduzione e dallo sviluppo di nuovi strumenti e misure di supporto alla gestione aziendale, in risposta ai mutamenti tecnologici e macro-economici in atto.

Infatti, in una situazione di contesto caratterizzata da:

- individuazione nell'innovazione tecnologica dell'elemento strategico per la crescita, generatore di un effetto decisivo sui livelli di produttività e competitività e sui processi di creazione dell'occupazione;
 - stretta creditizia, con un conseguente significativo calo dell'offerta di credito bancario, soprattutto nei confronti delle PMI²;
 - elevato stock di ricchezza finanziaria disponibile, che, nonostante la crisi, è cresciuta e richiede nuove opportunità di allocazione;
- si sono generati e/o sviluppati, grazie anche all'intervento normativo;
- un ampio ed eterogeneo insieme di agevolazioni all'innovazione

(pacchetto "Impresa 4.0", policy per aziende "innovative");

- strumenti di finanza innovativa e/o alternativa (mini-bond, crowdfunding, crescita dell'AIM³);
- agevolazioni fiscali per gli investimenti in economia reale (PIR, investimenti in aziende "innovative").

L'insieme di tutte le opportunità oggi disponibili è in grado, come forse mai prima, di liberare risorse e generare benefici per le aziende che decidono di fare innovazione.

Ma tutto questo insieme di agevolazioni non sembra essere completamente conosciuto e recepito dal tessuto imprenditoriale. Spesso, infatti, è stata evidenziata una non ancora completa affermazione e diffusione della normativa legata ai temi dell'innovazione e del regime delle aziende "innovative". Tra gli elementi che hanno determinato tale situazione si possono identificare una scarsa "cognizione di sé" come innovativa, da parte delle aziende, e "carenze strutturali nella comunicazione degli incentivi governativi alle imprese, che spesso non raggiungono i potenziali destinatari"⁴.

L'indagine attraverso questionario

Il Consorzio Camerale per il credito e la finanza, in collaborazione con Unioncamere Lombardia e la Camera di commercio di Milano Monza Brianza Lodi, ha effettuato un'interessante indagine⁵ con l'obiettivo di valutare la diffusione, presso il sistema imprenditoriale lombardo, di tutti i vantaggi che il nostro ordinamento è in grado di offrire a chi vuole fare innovazione in Italia, sia start up, sia imprese già consolidate.

² Quelle italiane, tra l'altro, sono tradizionalmente "bancocentriche".

³ Il mercato di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese italiane.

⁴ Relazione annuale al Parlamento, ad opera del Ministero dello Sviluppo Economico, sull'attuazione della policy sulle aziende innovative.

⁵ Nell'ambito del progetto «Competere sul mercato: un'efficace gestione economico-finanziaria d'impresa e opportunità normative».

L'indagine è stata svolta attraverso l'invio di un questionario composto da domande sui temi riguardanti la policy sull'innovazione. Il questionario è stato inviato ad oltre 2.300 aziende e sono state ottenute 269 risposte. I risultati principali sono esposti nelle pagine che seguono.

Le attività svolte

Il progetto si è posto innanzitutto l'obiettivo di individuare le aziende «potenzialmente» interessate alla normativa in oggetto. Per effettuare questo lavoro lo strumento principale è stato quello di accesso a banche dati in qualche modo legate ad elementi caratterizzanti il "fattore innovazione".

A tal fine sono stati consultati i *data base*:

- UIBM (Ufficio Italiano Brevetti e Marchi) per visualizzare le aziende depositarie di brevetto;
- SIAE (Società Italiana Autori ed Editori) per visualizzare le aziende depositarie di software;
- QUESTIO (Quality Evaluation in Science and Technology for Innovation Opportunity) strumento ideato da Regione Lombardia per promuovere l'ecosistema dell'innovazione;
- AIDA (Analisi informatizzata delle aziende italiane) per visualizzare le aziende che hanno sostenuto costi per Ricerca e Sviluppo;
- di alcuni incubatori/parchi scientifici del territorio lombardo, per visualizzare le aziende interessate a processi di incubazione o accelerazione;
- degli spin/off di alcune università lombarde;

e, effettuando rilevazioni ed interrogazioni, solo in parte campionarie, e valutando altre informazioni raccolte attraverso internet, si è ottenuto un primo elenco di circa 3.000 aziende.

Da questo elenco sono successivamente state escluse le aziende che hanno ad oggi cessato le attività, o sono in



Terme di Cotilia

fallimento o liquidazione; le restanti aziende per le quali è stato individuato l'indirizzo pec sono state destinatarie del questionario.

I risultati dell'indagine

L'elenco delle 269 aziende che hanno risposto al questionario, quelle sulle quali si basano i risultati di seguito esposti, possono essere considerate un campione "casuale" di aziende lombarde.

I risultati vanno tuttavia interpretati alla luce della considerazione che le aziende oggetto di indagine sono state inserite nell'elenco delle aziende destinatarie del questionario in quanto in qualche modo associate ad un elemento direttamente o indirettamente connesso all'innovazione. Inoltre è presumibile che esse siano, almeno minimamente "strutturate". La maggior parte di loro sono titolari di brevetti, svolgono attività presso incubatori o parchi scientifici e tecnologici, sostengono spese in ricerca e sviluppo, sono inserite in *cluster* territoriali riguardanti l'innovazione, ecc.

Era logico pertanto aspettarsi un buon tasso di penetrazione della policy sull'innovazione.

La prima domanda chiedeva all'azienda se fosse già iscritta al registro delle start-up innovative o a quello delle PMI innovative. Le risposte hanno permesso di interpretare meglio i risultati delle domande successive considerando che la policy sulle aziende

innovative impone, per l'iscrizione nel registro, la presenza di almeno uno (nel caso delle start-up) o due (nel caso delle PMI) elementi caratterizzanti l'innovazione: titolarità di un brevetto o di un software, spese in ricerca e sviluppo, ricercatori o laureati nella forza-lavoro.

Nel 27% dei casi (oltre 70 aziende) la risposta è stata positiva.

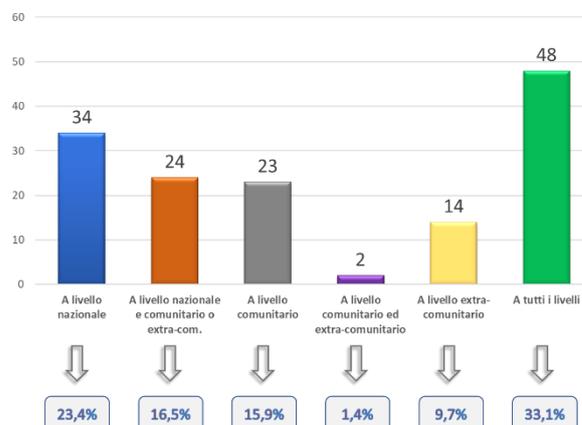
E' possibile ipotizzare che una buona parte del rimanente 73% di aziende non risulti iscritta al registro pur avendone i requisiti, o in quanto non interessate o perché non completamente a conoscenza dell'opportunità derivante dall'iscrizione al registro.

Un'altra domanda ha riguardato l'eventuale localizzazione operativa presso un incubatore, un parco scientifico o tecnologico o un polo d'innovazione. In oltre il 15% dei casi la risposta è stata positiva (in quanto l'azienda attualmente vi risiede o è in procinto di risiedervi).

In merito agli elementi di innovazione un dato interessante emerge dal fatto che oltre il 50% delle aziende si è dichiarata titolare di un brevetto per invenzione o per modello di utilità. Sicuramente una percentuale alta, che, come anticipato, connota il campione di aziende che hanno risposto al questionario come particolarmente caratterizzato dall'innovazione.

Alla domanda relativa alla registrazione del brevetto, se avvenuta a livello nazionale, comunitario o extra comunitario, riservata alle sole aziende che se ne erano dichiarate titolari, la risposta è stata quella evidenziata nella seguente tabella.

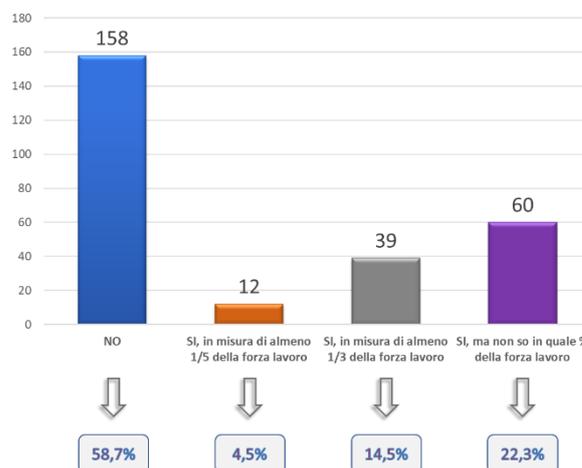
Titolarietà brevetti per invenzione o modello di utilità



Più basso, rispetto ai brevetti, il numero delle aziende che hanno registrato un software presso la SIAE, poco più del 18% del totale⁶.

Altro dato interessante è quello relativo all'impiego di ricercatori tra la forza lavoro. Come si evince dalla tabella sottostante è emerso che oltre il 40% delle aziende registra la presenza di ricercatori nel proprio organico.

Impiego di ricercatori



Più alta, come era logico aspettarsi, la presenza di laureati, presenti nel 75% circa delle aziende che hanno risposto al questionario.

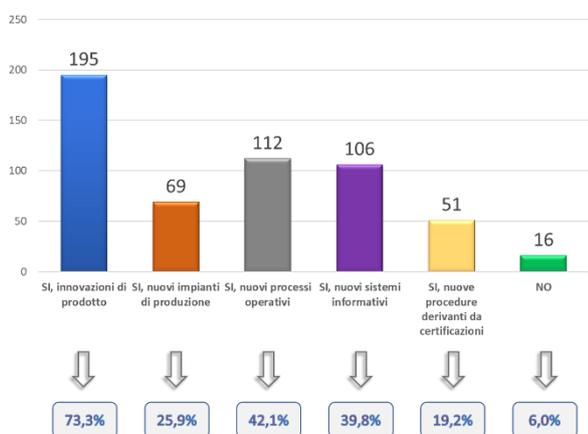
⁶ Si evidenzia a tal proposito che, nel processo di mappatura delle aziende potenzialmente interessate all'innovazione, i data base relativi ai

brevetti sono stati consultati considerando un arco temporale retroattivo di oltre 10 anni, mentre quello relativo al software è stato considerato a decorrere dal 2013.

E' alta anche la percentuale delle aziende che ha dichiarato di aver sostenuto, nel corso del 2017, spese in Ricerca e Sviluppo: circa l'80%, con un ulteriore 4,5% che ha affermato di avere intenzione di sostenerle nel corso del 2018. Valori che sono ulteriore conferma delle caratteristiche innovative di queste aziende e anche, probabilmente, del buon successo delle agevolazioni fiscali legate al piano "Impresa 4.0" (in questo caso il credito d'imposta sulle spese in R&S).

Riguardo alle strategie di innovazione, alla domanda se l'azienda avesse intenzione di introdurre innovazioni nei prossimi 3 anni, le risposte, che prevedevano la scelta multipla, sono state per la maggior parte positive, con prevalenza delle innovazioni di prodotto.

Introduzione di innovazioni nei prossimi 3 anni (scelta multipla)



Le successive domande hanno avuto come oggetto la conoscenza rispettivamente della policy a sostegno delle aziende "innovative" e delle agevolazioni fiscali previste per chi investe in aziende innovative.

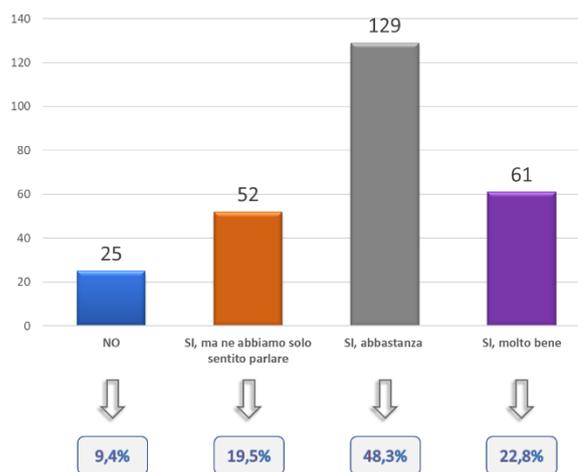
I risultati sono stati, rispettivamente, che in oltre il 31% ed in oltre il 18% dei casi, le aziende non sono a conoscenza di questa normativa. E' alta anche la percentuale

delle aziende che ne hanno solo sentito parlare: il 36% nel caso della policy a sostegno delle aziende innovative e il 41% nel caso delle agevolazioni fiscali a favore degli investimenti in aziende innovative.

La maggior parte delle aziende, pertanto, non conosce, o conosce poco, la normativa in questione. Pur trattandosi di aziende "potenzialmente" ascrivibili come innovative, o comunque legate a dinamiche di innovazione.

Più conosciuta sembra la policy relativa a "Impresa 4.0". A specifica domanda la maggior parte delle aziende, oltre il 70%, ha detto di conoscerla bene o abbastanza bene.

Conoscenza policy impresa 4.0

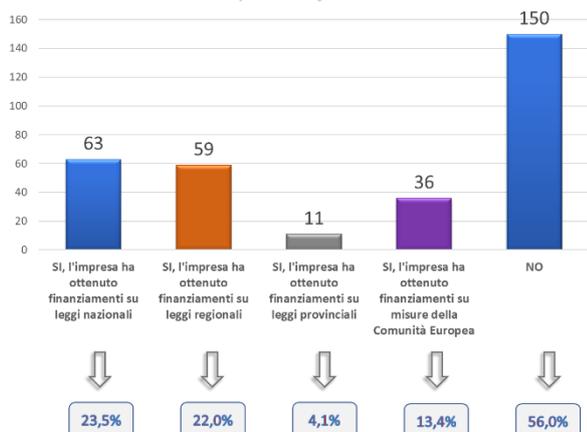


Le agevolazioni più recenti, quelle derivanti dalla legge di bilancio 2018 (credito d'imposta per la formazione 4.0 e per le spese per la quotazione nei mercati finanziari) sono meno conosciute. Oltre il 68% delle aziende o non le conosce o ne ha solo sentito parlare⁷.

Infine, in relazione ai finanziamenti pubblici di sostegno all'innovazione, risulta che circa il 44% delle aziende ha ottenuto uno o più finanziamenti.

⁷ Va considerato che si tratta di una normativa di quest'anno e che il questionario è stato inviato nel periodo marzo-aprile 2018.

Finanziamenti per sostegno all'innovazione (scelta multipla)



Considerazioni conclusive

Dal quadro emerso dal lavoro è possibile sintetizzare alcune considerazioni.

La prima è che, almeno sul territorio lombardo, pur nella considerazione che il campione di aziende oggetto di questionario erano già in relazione con elementi afferenti l'innovazione, la policy in oggetto sembra essere abbastanza, ma non ancora del tutto, conosciuta. Andrebbe valutato il grado di profondità di questa conoscenza e se e quanto effettivamente le aziende la abbiano valutata anche come un'opportunità da perseguire, o se essa appaia piuttosto distante perché ritenuta complessa o non adatta in relazione al proprio profilo aziendale.

La seconda è che comunque il numero delle aziende innovative, regolarmente iscritte al registro dedicato, appare tuttavia ancora sottodimensionato rispetto al numero delle "potenziali" aziende innovative presenti sul territorio lombardo. E questo nonostante la Lombardia sia prima tra le Regioni italiane sia come numero di start-up innovative, sia come PMI innovative⁸.

⁸ Alla data del 9 luglio 2018 erano 2300 le start up innovative lombarde e 218 le PMI innovative,

Tra le cause, come già anticipato, una scarsa "cognizione di sé" come innovativa, da parte delle aziende e "carenze strutturali nella comunicazione".

Un'ultima considerazione è rappresentata dal fatto che risulterà determinante, per una efficace attuazione della policy e per la conseguente piena emersione dei possibili benefici socio-economici che ne rappresentano la *ratio*, continuare, sia a livello nazionale che locale, ad attuare iniziative che permettano un sempre più efficace grado di raggiungimento di tale policy attuata a tutte le aziende potenzialmente interessate.

Il lavoro svolto in tal senso dal Consorzio Camerale per il credito e la finanza insieme ad Unioncamere Lombardia, ne rappresenta un valido esempio ed un *unicum* nel panorama italiano.

rispettivamente il 24,3% ed il 26,8% del totale italiano.

“ESG” come strumento per superare le crisi di impresa

L. Ponti e V. Roggiani, PeR consulting

La sostenibilità economica, sociale e ambientale - definita con l'acronimo ESG Environment, Social, Governance – è entrata in vigore nel 2017 con il decreto legislativo 254/2016 interessando obbligatoriamente gli enti di pubblico interesse e quindi principalmente le grandi realtà quotate finanziarie e non (ma non solo), con il fine di promuovere la comunicazione di carattere non finanziario.

Il primo livello di sensibilità riguarda l'ambiente attraverso l'illustrazione delle politiche aziendali volte alla tutela dei rischi relativi ad esempio alle emissioni inquinanti per l'aria e l'acqua, agli sprechi, ai cambiamenti climatici. Il secondo riguarda le politiche sociali di genere, la tutela dei diritti umani, gli standard lavorativi, il welfare aziendale, la relazione con la comunità e il rispetto della legalità. Il terzo livello si riferisce al buon governo societario, come ad esempio alle politiche di remunerazione adottate in azienda, alla composizione del consiglio di amministrazione e dei comitati, alle procedure di controllo.

La sostenibilità sta diventando, a livello globale, un nuovo traguardo per le imprese catalizzando ingenti investimenti finalizzati ad acquisire la reputazione di “impresa sostenibile”.

Si tratta di un passaggio epocale, probabilmente innestato dalla fine della crisi degli ultimi 10 anni, con la sostituzione della massimizzazione del valore per i soli azionisti all'attenzione al valore per tutti gli

stakeholder quali portatori di interessi nei confronti dell'impresa.

Gli anni bui della crisi hanno acceso una maggiore sensibilità alla consapevolezza e alla ricerca di informazioni; è di interesse pubblico conoscere come l'azienda si pone rispetto ai temi sensibili, come vengono elaborati i processi decisionali, come si pone l'azienda rispetto al mondo che la circonda.

Un modello di business più attento alla dimensione sociale e all'ambiente che circonda l'impresa poiché è questo che oggi il consumatore finale richiede e se l'azienda non vuole perdere quote di mercato, deve attrezzarsi per questa nuova sfida.

Il bilancio sociale è lo strumento che dà voce alle politiche di ESG e permette di divulgare ai terzi il valore economico della sostenibilità quale asset tangibile dell'azienda. La comunicazione dei valori non finanziari diventa ora un fattore critico di successo.

Infatti già diversi studi hanno dimostrato l'interessamento di fondi di investimento in quote di partecipazione in imprese italiane che prestano attenzione alle politiche di ESG; la sensibilizzazione a questi temi contribuisce a creare una maggiore sostenibilità finanziaria dell'impresa sul lungo periodo divenendo così attrattiva nei confronti degli investitori.

Le scelte di investimento stanno quindi abbandonando la mera valutazione delle performance finanziarie. Chi investe oggi vuole destinare le proprie risorse al miglioramento ambientale, è sensibile alle politiche di trattamento dei lavoratori, non vuole rendersi complice di crimini o di violazioni di legge.

Le PMI italiane, lo si è detto, non sono tenute a seguire i dettami della normativa in oggetto. Tuttavia, non prestare attenzione a questa nuova sensibilità

potrebbe rappresentare un clamoroso errore. Le aziende per evolvere e rimanere competitive nel mercato ormai globale hanno necessità di crescere e di innovare; l'apertura ai temi della sostenibilità potrebbe rappresentare quel nuovo canale per introdurre in azienda capitali alternativi a quelli bancari sempre più difficili da reperire.

In ambito di prevenzione del rischio di crisi d'impresa, è assodata la consapevolezza dell'importanza dei sistemi di allerta affinché si possa intervenire ai primi segnali di crisi, quando l'impresa ancora conserva il proprio valore.

E' altresì noto che gli indicatori dello stato di crisi non debbano solamente essere di tipo numerico ma il monitoraggio della continuità aziendale deve aprire i propri orizzonti ai temi non finanziari: ad esempio alla verifica dei sistemi di governo dell'impresa e di controllo, alla natura delle spese e degli investimenti, al corretto rispetto delle normative e degli adempimenti.

I temi ESG diventano quindi un buon termometro dello stato di salute aziendale.

Il buon governo dell'impresa ad esempio permette di minimizzare i rischi gestionali e reputazionali a favore dell'ottimizzazione del valore d'azienda nel medio e lungo termine.

L'impresa che non investe nel miglioramento dei sistemi produttivi affinché siano rispettosi dell'ambiente, che destina importanti risorse a remunerare consiglieri inattivi e non attua politiche di welfare a favore dei propri dipendenti, che non rispetta le normative fiscali e contributive, con tutta probabilità andrà incontro a serie difficoltà poiché non troverà il sostegno dei propri clienti, dei propri dipendenti, dei fornitori e di tutti gli altri portatori di interessi.



Costa dei Trabocchi

Valutare le imprese attraverso i parametri ESG contribuirà ad identificare con anticipo i segnali di una rotta non corretta e permetterà di correggerla.

Pertanto, il suggerimento rivolto alle PMI è quello di iniziare a sviluppare una maggiore sensibilità ai temi ESG dando voce al proprio impegno attraverso la spontanea pubblicazione del bilancio sociale.

Questo non solo permetterà di dimostrare l'impegno ambientale, etico e sociale ma con tutta probabilità darà alle imprese un nuovo impulso vitale rendendole più attrattive verso tutti gli stakeholders, contribuendo, ciascuno nel proprio piccolo, a migliorare l'ambiente circostante.

Il lancio di una campagna di crowdfunding...due chiacchiere con

Valentina Rossi “CreOut”

A cura di J. Matta, ItaliaCrowdfunding

“CreOut-l'arte di creare fuori contesto” è un progetto artistico-musicale ideato dagli allievi del Master in Management degli Eventi dello Spettacolo di Palazzo Spinelli, istituto per l'arte e il restauro in Firenze.

L'evento, che si è tenuto nel mese di marzo 2018, è stato realizzato anche grazie ai fondi raccolti con una campagna di reward crowdfunding lanciata su Eppela che ha ottenuto il 140% di successo con il supporto di 27 sostenitori.

Valentina Rossi, una degli ideatori e curatori del progetto/evento, ci racconta il lancio della campagna.

Buongiorno Valentina, qual è il tuo ruolo all'interno del progetto?

Inizialmente, in fase di stesura del progetto, l'unico ruolo che tutti e undici abbiamo coperto è stato quello di apportare idee e contributi per dare forma a CreOut.

Successivamente mi sono occupata della comunicazione e in particolare della realizzazione della campagna di crowdfunding, della gestione del contest “Altri Contesti” sia per la parte relativa ad Instagram che per la stampa, della preparazione della cartella stampa, la gestione dei comunicati stampa e dei contatti con i giornalisti, sponsor e partner e del catering.



Come è nata l'idea di far nascere “CreOut – L'arte di creare fuori contesto”?

“CreOut – L'arte di creare fuori contesto” è un progetto artistico-musicale ideato da noi allievi del master in Management degli Eventi dello Spettacolo di Palazzo Spinelli, noto Istituto di Arte e Restauro a Firenze.

La tematica dell'evento nasce dall'osservazione del lavoro artistico degli studenti di restauro che lavorano per riportare a nuova vita opere del passato e dal quartiere in cui è sito l'istituto, l'Oltrarno, culla della Firenze degli antichi mestieri e delle tradizioni, delle botteghe artigiane e delle numerose gallerie d'arte. Vivere quotidianamente questo scenario ci ha portato a subire il fascino dell'oggetto, dell'artista che lo rappresenta e della materia che lo compone che può essere rimodellata e ricombinata innumerevoli volte. Riflettendo sulla dimensione fisico-astratta degli oggetti, abbiamo dunque cominciato ad interrogarci sulla loro funzione in relazione al contesto in cui vengono collocati. La nostra attenzione è rivolta al pensiero creativo che considera le cose non solo per quello che sono ma anche per quello che potrebbero essere, per cercare un rapporto nuovo con i materiali, imparare a separarli dalla loro funzione principale e osservarli per le loro



Maschio Angioino

potenzialità materiche, formali, tattili e percettive.

Gli oggetti sui cui si focalizza il progetto sono per la maggior parte materiali di scarto. La scelta nasce per andare incontro a due esigenze in rapporto dialogico tra loro: la prima è rivolta alla tutela ambientale, alla valorizzazione dei rifiuti per il recupero di materie prime importanti e alla necessaria sensibilizzazione verso queste tematiche. La seconda, più astratta, è rivolta alle nuove invenzioni, alle menti creative e alle nuove sperimentazioni artigiane.

CreOut desidera essere un omaggio a tutte le persone che creano fuori contesto e che si trovano a vivere ambienti diversi da quello di appartenenza. È questo il caso di noi studenti di Palazzo Spinelli, tutti provenienti da diverse zone d'Italia e coinvolti nella creazione di un progetto in uno spazio comune a noi poco familiare. L'interazione con questa nuova città ci ha portati ad un confronto ricco di diversità percettive, un'esperienza vissuta da ciascuno a suo modo ma insieme, verso la scoperta di una moltitudine di ispirazioni all'interno della città di Firenze, senza limiti di interpretazione.

Perché ti sei rivolto al crowdfunding per finanziare il tuo progetto?

"CreOut – L'arte di creare fuori contesto" nasce all'interno di un master universitario come workshop per permettere agli studenti di affacciarsi al mondo

dell'organizzazione degli eventi. Parte integrante di questo workshop (come del resto del lavoro di organizzatore) è il reperimento di fondi: abbiamo quindi pensato che sperimentare il crowdfunding potesse essere un ottimo modo per raggiungere diversi scopi. Il primo è stato quello di raccogliere fondi per finanziare il nostro progetto e in particolare per coprire le spese di SIAE e cachet degli artisti. Secondariamente il crowdfunding ci ha permesso di far conoscere ad un ampio pubblico quello a cui stavamo lavorando, la passione con cui abbiamo creato l'evento e l'impegno che abbiamo profuso.

Quali sono i fattori principali per una campagna crowdfunding di successo?

Innanzitutto creare una proposta accattivante. Questo significa lavorare ai testi da inserire, curandoli in ogni minimo dettaglio e non lasciare frasi poco chiare o ambigue. Scegliere le fotografie giuste da inserire: se il testo è importante, è la fotografia che cattura l'attenzione del lettore. Creare un video geniale: noi abbiamo lavorato per una settimana alle riprese e un'altra al montaggio. Volevamo un video che ci rappresentasse e che attirasse i potenziali finanziatori, che spiegasse cosa fosse il nostro progetto e invogliasse a crederci come abbiamo fatto noi.

Centrale è la scelta del minimo da raggiungere con la formula All or Nothing: abbiamo optato per una cifra che ci sembrasse realistica ma che non sminuisse la nostra idea.

Quando poi il progetto è attivo, bisogna seguire una campagna social e via mail di diffusione della notizia. Noi abbiamo optato per post sulla nostra pagina Facebook a cui si sono aggiunti quelli dei nostri media partner e di Eppela stessa. È stato anche scritto un comunicato stampa sull'apertura del crowdfunding e inviato ai giornali locali della Toscana, oltre che ai contatti personali.

Perché hai scelto Eppela come piattaforma?

La scelta di Eppela è nata dall'attenta analisi di comparazione che ho condotto sulle principali piattaforme di crowdfunding. Escludendo le piattaforme fortemente caratterizzate, come Musicraiser che si occupa solo di progetti inerenti la musica, ho scelto la piattaforma Eppela perché accoglie progetti vari, ha una buona diffusione ed è molto intuitiva.

A differenza di Produzioni dal Basso che richiedeva un'enorme quantità di dati di cui non disponevamo, Eppela ha un sistema di registrazione snello e non ti obbliga a inserire, al momento dell'iscrizione, dati bancari. Poiché il finanziamento del nostro progetto andava versato sul conto dell'Istituto e mancava l'approvazione all'uso del conto dello stesso, l'inserimento a posteriori di questi dati ci ha permesso di partire subito con la campagna.

Inoltre Eppela ha un sistema di commissioni non eccessivo e accetta ogni tipo di versamento da parte dei donatori. A questo si aggiunge un eccellente servizio di assistenza che ha risolto ogni nostro piccolo dubbio.

Infine Eppela ti aiuta a migliorare la visibilità del tuo progetto, offrendoti la possibilità di scrivere una breve intervista da postare sui loro social.

Cosa hai provato quando hai realizzato che la campagna ha avuto successo?

Quando è arrivata la mail di Eppela che ci comunicava il successo della nostra campagna eravamo veramente soddisfatti. Concludere con successo la campagna significa che da una parte il lavoro di creazione e promozione è stato eccellente e ha raggiunto davvero un grande numero di persone e dall'altra che i finanziatori hanno colto l'originalità e la solidità del nostro progetto. È stata una grandissima soddisfazione, il



Desenzano del Garda

coronamento del nostro lavoro di team, festeggiato con una buona birra!

Ti rivolgeresti ancora al crowdfunding in futuro?

Sicuramente sia a livello lavorativo e personale che nel caso si realizzi il nostro sogno di proporre CreOut anche a master concluso.

Che consiglio potresti dare a chi decide di finanziare il proprio progetto con il crowdfunding?

Come prima cosa direi di analizzare con attenzione le varie piattaforme: può sembrare una banalità, ma lo stesso progetto aperto su una data piattaforma può non avere lo stesso successo se proposto altrove.

Scegliere il metodo All or nothing e fissare una cifra realistica ma non impossibile: chiedere 100 euro è riduttivo e sminuisce il progetto; chiederne 10mila per un evento come il nostro è irrealistico. Il minimale influenza molto la percezione che il finanziatore ha del tuo progetto.

Curare attentamente tutto quello che viene scritto sul progetto, dal testo alle immagini.

Massimo impegno nella realizzazione del video che fa davvero la differenza tra una campagna di successo e un fiasco.

Stabilire ricompense realistiche: quello che viene promesso ai finanziatori deve poi essere effettivamente regalato.



Santuario di Santa Maria della Foresta

Vanno anche presentate in forma accattivante e simpatica.

Partire con anticipo alla realizzazione del materiale e del progetto: bisogna sempre tener conto che, almeno nel caso di Eppela, ci vogliono anche 4 giorni lavorativi perché sia attiva.

Fondamentale è poi credere in quello che si sta proponendo: dalla piattaforma online traspare subito se l'ideatore del progetto ci crede e lo sente suo, invogliando anche gli altri a scommetterci.

Qual è il tuo pensiero sul crowdfunding?

Il crowdfunding è un sistema molto democratico per trovare i finanziamenti necessari a realizzare il proprio progetto. Vengono premiate l'innovazione, la creatività e la capacità di saper spiegare ed entusiasmare gli altri.

È un sistema che si sgancia dalle logiche del mercato tradizionale, permettendo a tutti i privati di diventare dei produttori di un corto il cui trailer appassiona o finanziatori di un evento con cui si condividono i valori, senza poi magari prendere parte dal vivo. È una forma di fiducia perché si donano soldi a sconosciuti per supportarli nella loro idea.

Le potenzialità di una buona campagna di crowdfunding sono molteplici ma

ancora oggi sottovalutate da molti. Sia nel trovare donatori perché non sempre le persone capiscono l'importanza anche di una piccola donazione se il progetto sembra valido. Sia da parte di soggetti che spesso non valutano l'idea di realizzare una campagna. Viste le enormi potenzialità del crowdfunding e l'accessibilità dello strumento, mi auguro che in un futuro prossimo si diffonda una maggiore consapevolezza e cultura dell'uso di questa forma di finanziamento.

Fondo Centrale di garanzia: limitazione all'intervento dello strumento nel Friuli - Venezia Giulia

L'intervento del Fondo Centrale di garanzia per le PMI nel territorio della Regione Friuli - Venezia Giulia con riferimento alle operazioni di importo compreso tra 25mila e 175mila euro, fatta eccezione per quelle inserite nei portafogli di finanziamenti, è stata limitata alla controgaranzia dei consorzi di garanzia collettiva fidi iscritti nel registro delle imprese di una o più province della Regione Friuli - Venezia Giulia.

La suddetta limitazione si applica alle domande di intervento presentate al Gestore a far tempo dal 29 giugno 2018.

Il provvedimento entra in vigore a seguito della pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale n. 148 del 28 giugno 2018 della delibera della Conferenza Unificata n. 65 del 10 maggio 2018 che ha preso atto della delibera della Regione Friuli - Venezia Giulia n. 296 del 16 febbraio 2018, emanata ai sensi dell'art. 18, comma 1, lettera r) del decreto legislativo 31 marzo 1998 n. 112.

Le pubblicazioni

IVASS: Relazione sull'attività svolta dall'Istituto nell'anno 2017

Secondo quanto emerge dalla Relazione Annuale dell'IVASS, nel 2017 le imprese assicurative hanno registrato utili per quasi 6 miliardi di euro (3,5 miliardi dal comparto vita e 2,5 miliardi da quello danni), un Roe di circa il 9% e un coefficiente di solvibilità ben oltre il doppio del dovuto, in linea con la media europea. Si conferma, nel danno, la discesa del premio medio Rca di oltre 100 euro, nel quinquennio 2013-2017, a cui ha contribuito la diffusione delle polizze con scatola nera, passate dal 10% al 20%, con punte del 60% nel Meridione.

Le imprese sono, però, chiamate ad affrontare importanti sfide: dalla revisione di Solvency II all'entrata in vigore nel 2021 dei nuovi principi contabili internazionali, dalla sfida tecnologica alla Direttiva europea sulla distribuzione assicurativa.

La relazione è disponibile al link:

https://www.ivass.it/pubblicazioni-e-statistiche/pubblicazioni/relazione-annuale/2018/Relazione_IVASS_2017.pdf

Banca d'Italia: la domanda e l'offerta di credito a livello territoriale

Il paper predisposto da Banca d'Italia evidenzia, nella seconda metà del 2017, un incremento, seppure debole, della domanda di credito da parte delle imprese. In particolare, le richieste di finanziamenti sono cresciute nel Nord Est e nel Mezzogiorno mentre sono rimaste stabili nelle altre ripartizioni territoriali. La domanda è stata sostenuta soprattutto dalle esigenze di finanziamento degli investimenti produttivi. Le condizioni di accesso al credito sono rimaste favorevoli in tutte le aree del Paese. I criteri di offerta si sono allentati per le imprese della manifattura e dei servizi, mentre le banche mantengono ancora un atteggiamento più prudente nei confronti delle imprese edili.

La domanda di mutui e di credito al consumo si è stabilizzata. E' tornata a

crescere la domanda di depositi, mentre le scelte di allocazione del risparmio delle famiglie hanno privilegiato gli investimenti in quote di fondi comuni, a scapito dei titoli di Stato e delle obbligazioni bancarie. Per consultare il paper di Banca d'Italia: http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economie-regionali/2018/2018-0021/1821_domanda_credito.pdf

Consob: Tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari e ADRs

Il quaderno, redatto da Consob, raccoglie i contributi presentati al convegno organizzato da Consob, Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF) e Università Luigi Bocconi «Tutela degli investitori e dei clienti degli intermediari e ADRs» tenutosi a Milano presso l'Università Bocconi, l'11 luglio 2017.

Per maggiori approfondimenti:

<http://www.consob.it/documents/46180/46181/qg16.pdf/b27685dd-c358-4e3f-906d-3f53181c66f7>

Banca d'Italia: Relazione sull'attività dell'Arbitro Bancario Finanziario - anno 2017

Secondo quanto emerge dalla Relazione predisposta da Banca d'Italia, nel 2017 i ricorsi all'Arbitro Bancario Finanziario sono aumentati del 42%, arrivando a quota 30.644. L'impennata è dovuta in parte all'apertura dei nuovi collegi di Bari, Bologna, Palermo e Torino, che si sono aggiunti a quelli di Milano, Napoli e Roma. La grande maggioranza delle controversie (il 73%) riguarda il finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio o della pensione. Sul totale dei ricorsi, quasi la metà è stata accolta (47,3%) e poco meno di un quarto è stato respinto (23,2%). La quota rimanente (29,5%) riguarda casi che si sono risolti con un accordo fra le parti prima del pronunciamento finale. In tutto, ai ricorrenti sono stati riconosciuti circa 19 milioni di euro.

La relazione è disponibile al link:

<https://www.arbitrobancariofinanziario.it/pubblicazioni/relazioniAnnuali/>

Le consultazioni pubbliche

Scadenza: 15 luglio 2018

Revisione della disciplina delle Obbligazioni Bancarie Garantite

Banca d'Italia ha posto in pubblica consultazione la revisione della disciplina delle obbligazioni bancarie garantite (covered bonds) di cui alla Parte Terza, Capitolo 3, Sezione II, della Circolare della Banca d'Italia n. 285 del 2013 (Disposizioni di vigilanza per le banche).

Le modifiche permettono l'emissione di covered bonds anche alle banche che detengono fondi propri inferiori alla soglia di 250 milioni di euro; l'emissione è soggetta a una preventiva valutazione, caso per caso, condotta da Banca d'Italia in base ai criteri definiti nelle nuove norme.

Per le banche che detengono fondi propri in misura almeno pari a 250 milioni di euro rimangono ferme le attuali previsioni, che consentono di emettere covered bonds senza una comunicazione preventiva alla Banca d'Italia.

Il documento posto in consultazione è disponibile al link:

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2018/obbligazioni-bancarie-garantite/documento-per-consultazione-20180614.pdf>

Scadenza: 21 luglio 2018

Controllo dell'adeguatezza del quadro dell'UE per la comunicazione al pubblico da parte delle imprese

La Commissione Europea ha avviato una consultazione con l'obiettivo di valutare se il quadro dell'UE per la comunicazione al pubblico sia ancora pertinente al conseguimento degli obiettivi, se apporti un valore aggiunto a livello europeo, se sia efficiente, coerente a livello interno e con le altre politiche dell'UE, efficace e non inutilmente oneroso. Il controllo esaminerà anche aspetti specifici della legislazione

esistente, come previsto dal diritto dell'UE, e in terzo luogo dovrà valutare se il quadro dell'UE per la comunicazione al pubblico sia adatto a nuove sfide (sostenibilità, digitalizzazione).

Per partecipare alla consultazione:

https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2018-companies-public-reporting_it

Scadenza: 21 luglio 2018

Fitness check on the EU framework for public reporting by companies

La Commissione Europea ha pubblicato per consultazione il questionario "Fitness Check on the EU Framework for public reporting by companies". Con la consultazione si intende valutare l'adeguatezza dell'attuale quadro regolatorio, anche in considerazione di nuovi aspetti, quali, ad esempio, la sostenibilità.

Per maggiori informazioni:

https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2018-companies-public-reporting_it

Scadenza: 13 agosto 2018

Adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 2017/1129 relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato

Consob ha avviato una pubblica consultazione volta a definire la soglia di esenzione dalla pubblicazione del prospetto informativo nell'ambito delle disposizioni contenute nell'articolo 34-ter del Regolamento Emittenti, al fine di adeguare la normativa nazionale al Regolamento (UE) 2017/1129 relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato (Regolamento Prospetto).

Tra le disposizioni del Regolamento Prospetto che si applicheranno a partire dal 21 luglio 2018, vi è l'aumento della soglia minima da 100mila euro a 1 milione

di euro, al di sotto della quale gli Stati membri non potranno esigere la pubblicazione di un prospetto d'offerta. Al di sotto di tale soglia si prevede unicamente la possibilità per gli Stati membri di stabilire altri obblighi informativi che non costituiscano un prospetto informativo.

Il documento posto in consultazione è disponibile al link:

http://www.consob.it/web/area-pubblica/consultazioni?viewId=consultazioni_in_corso

Scadenza: 17 agosto 2018

CRR: consultazione BCE sulla soglia di rilevanza delle esposizioni scadute

La BCE ha invitato gli operatori a fornire pareri sulla proposta di Regolamento avente ad oggetto l'esercizio della discrezionalità prevista dall'art. 178(2)(d) del Regolamento (UE) n. 575/2013 (CRR), volta ad identificare la soglia, fissata dalle autorità competenti, rispetto cui è parametrata la rilevanza di un'obbligazione creditizia in arretrato tale da concretizzare il default di un debitore.

Scadenza: 20 agosto 2018

Aggiornamento delle disposizioni in materia di bilancio e di segnalazioni delle banche e degli intermediari IFRS diversi dagli intermediari

Banca d'Italia ha posto in 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 22 dicembre 2017 "Il bilancio degli intermediari IFRS diversi dagli intermediari bancari" volte al recepimento del principio contabile internazionale IFRS 16 "Leasing", omologato con il Regolamento (UE) 2017/1986 del 31 ottobre 2017, contenente anche modifiche al principio contabile internazionale IAS 40 in materia di investimenti immobiliari. Sono stati inoltre recepiti gli obblighi di informativa derivanti dall'emendamento del principio contabile internazionale IFRS 12

"Disclosure of Interests in Other Entities", omologato con Regolamento (UE) 2018/182 del 7 febbraio 2018.

Per consultare la documentazione posta in consultazione:

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2018/disposizioni-banche-ifs/index.html>

Scadenza: 27 agosto 2018

Modifiche al Regolamento Emittenti in materia di informativa precontrattuale concernente i prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione - Recepimento della Direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa (IDD)

Consob ha posto in pubblica consultazione le modifiche da apportare al Regolamento Emittenti di recepimento della Direttiva 2016/97/UE sulla distribuzione assicurativa (IDD), come attuata in Italia dal decreto legislativo 21 maggio 2018 n. 68 (in GU n. 138 del 16 giugno 2018; cfr. contenuti correlati), anche ad esito dell'applicazione, dal 1° gennaio 2018, del Regolamento PRIIPs.

Le modifiche riguardano l'informativa precontrattuale dei prodotti finanziari emessi da imprese assicurative, con la nuova nozione europea di prodotti di investimento assicurativi o IpiB (Insurance Base Investment Products), che include anche i prodotti di ramo I della tipologia mista rivalutabile e i prodotti multiramo.

Per maggiori informazioni:

http://www.consob.it/web/area-pubblica/consultazioni?viewId=consultazioni_in_corso

Scadenza: 2 ottobre 2018

Valutazione delle attività dell'Ufficio per la proprietà intellettuale dell'UE in materia di rispetto dei diritti di proprietà intellettuale e dell'Osservatorio europeo sulle violazioni dei diritti di proprietà intellettuale (regolamento (UE) n. 386/2012)

L'obiettivo della consultazione è raccogliere i pareri dei cittadini e delle parti interessate sulla questione se il

regolamento (UE) n. 386/2012, che affida all'Ufficio per la proprietà intellettuale nuove mansioni, abbia conseguito l'obiettivo di facilitare e sostenere le attività delle autorità nazionali, del settore privato e delle istituzioni dell'UE nella lotta contro le violazioni dei diritti di proprietà intellettuale, in particolare la contraffazione e la pirateria.

Per partecipare alla consultazione:

https://ec.europa.eu/info/consultations/evaluation-activities-european-union-intellectual-property-office-related-enforcement-and-european-observatory-infringements-intellectual-property-rights-regulation-no-386-2012_it

**Newsletter N. 86
Luglio 2018**

Hanno collaborato:

Ivan Fogliata
Rita Paola Petrelli
Massimo Talone
Gianmarco Paglietti
Alessandro Scutti
Lorena Ponti
Valentina Roggiani
Valentina Rossi
Juri Matta
Chiara Carzaniga

**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