



Anno XI, Numero 84, Marzo 2018

Appunti

La newsletter del Consorzio Camerale per il credito e la finanza
INDICE

In primo piano

- **Criptovalute: tra profili legali e fiscali** 2
- **Fondi europei: novità per le PMI** 6
- **Programma Euro Medium Term Notes (EMTN): nuovo trend nel mercato Italiano** 8
- **Novità in tema di obblighi antiriciclaggio** 10
- **Il ruolo del Collegio Sindacale: doveri e opportunità nella crisi di impresa** 13
- **Il lancio di una campagna di crowdfunding...due chiacchiere con Niccolò Cipriani, "Rifò"** 16

- **Gli eventi** 18
- **Le pubblicazioni** 20
- **Le consultazioni pubbliche** 22

Criptovalute: tra profili legali e fiscali

Le criptovalute rappresentano, oggi, un oggetto di grande interesse nel panorama nazionale e internazionale. Ci si sta interrogando, quindi, sulle modalità con cui regolamentare e sottoporre a vigilanza il fenomeno. L'articolo affronta il tema inquadrandolo nell'ordinamento italiano.

Segue a pag. 2

Novità in tema di obblighi antiriciclaggio

All'interno una descrizione delle principali novità in tema di obblighi antiriciclaggio previste dal Decreto 90/2017 e dei chiarimenti di recenti pubblicati da Banca d'Italia in merito all'applicazione della normativa.

Segue a pag. 10

Il lancio di una campagna di crowdfunding...due chiacchiere con Niccolò Cipriani, "Rifò"

Torna la rubrica dedicata al crowdfunding con l'intervista a Niccolò Cipriani che ci racconta come è riuscito, attraverso una campagna reward, a finanziare il suo progetto di realizzazione di una collezione di accessori a partire da scarti tessili.

Segue a pag. 16

**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: *Sergio E. Rossi*

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

Criptovalute: tra profili legali e fiscali

Flavio Notari, *Legalitax Studio Legale e Tributario*

Dopo alcuni anni di incertezza, l'ordinamento italiano ha introdotto, infine, una definizione di "valuta virtuale". L'art. 1 del dlgs 25 maggio 2017 n. 90, sostituendo il titolo I del dlgs 21 novembre 2007, n. 231 definisce la valuta virtuale come *"la rappresentazione digitale di valore, non emessa da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente."*

La definizione non sorprende, ricalcando quasi completamente quanto già proposto da Banca d'Italia nel 2015 (cfr.: Comunicato 30 gennaio 2015 – Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali" in Bollettino di Vigilanza n.1, gennaio 2015).

Non ci sono più dubbi, pertanto, che il termine "valute" (o "criptovalute") non deve intendersi volto a definire la natura degli strumenti oggetto di analisi. Viene, pertanto, normativamente chiarito che le valute virtuali non rappresentano, in forma digitale, le comuni valute a corso legale, non sono emesse o garantite da una banca centrale o da una autorità pubblica e generalmente non sono regolamentate.

Da questo ne consegue, ovviamente, che le criptovalute non hanno corso legale e

pertanto non devono, per legge, essere obbligatoriamente accettate per l'estinzione delle obbligazioni pecuniarie, ma possono essere utilizzate per acquistare beni o servizi solo se il venditore è disponibile ad accettarle. Sono, pertanto, assimilabili a *commodities*, ovvero a beni merce.

In Italia, attualmente, l'acquisto, l'utilizzo e l'accettazione in pagamento delle valute virtuali debbono ritenersi attività lecite; le parti, infatti, sono libere di obbligarsi a corrispondere somme anche non espresse in valute aventi corso legale. Sul punto, ovviamente, considerate le incertezze e le valutazioni in corso a livello internazionale circa le modalità con cui regolamentare e sottoporre a vigilanza il fenomeno, non si può fare a meno di richiamare l'attenzione degli utilizzatori sui rischi insiti nella fruizione e nell'investimento in valute virtuali.

Ad oggi, comunque, la gamma degli istituti giuridici offerti dall'ordinamento non è sufficiente a fornire una compiuta disciplina dei sistemi di pagamento fondati sulle criptovalute, data la loro matrice di natura tecnologica¹.

L'analisi dell'Amministrazione finanziaria: la commercializzazione dei bitcoin

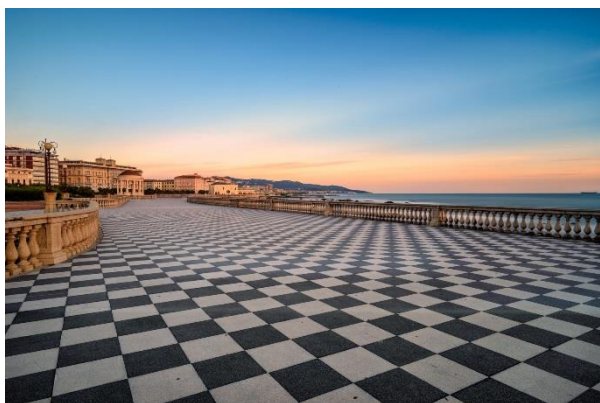
L'Amministrazione finanziaria (cfr.: Risoluzione 2 settembre 2016, n. 72/E) si è espressa a seguito di un interpello presentato da una società che,

LE FOTO DEL MESE

Le foto pubblicate in questo numero sono relative al territorio delle province di Milano, Brescia, Bologna, Pavia, Verona e Livorno dove sono in programma iniziative del Consorzio Camerale.

Nella copertina è ritratta una veduta della città di Verona.

¹ Si veda anche D. MAJORANA, "Disciplina giuridica e fiscale delle criptovalute: sfida al legislatore dal web" in *Corriere Tributario* n. 8 del 2018.



Livorno, Terrazza Mascagni

intendendo svolgere operazioni di acquisto e vendita di bitcoin per conto della propria clientela, ha chiesto di conoscere:

- il corretto trattamento applicabile alle operazioni di acquisto e cessione di criptovalute, ai fini dell'Iva e delle imposte dirette (Ires e Irap);
- se, in relazione alla predetta attività, fosse soggetta agli adempimenti in qualità di sostituto di imposta.

L'Amministrazione finanziaria, richiamando quanto affermato dalla Corte di Giustizia UE (cfr.: sent. 22 ottobre 2015, causa C-264/14) ha chiarito che le operazioni che consistono nel cambio di valuta tradizionale contro unità della valuta virtuale e viceversa, effettuate a fronte del pagamento di una somma corrispondente al margine costituito dalla differenza tra il prezzo di acquisto delle valute e quello di vendita praticato dall'operatore ai propri clienti, costituiscono prestazioni di servizi a titolo oneroso.

Più precisamente, secondo i giudici UE, tali operazioni rientrano tra le operazioni "relative a divise, banconote e monete con valore liberatorio" di cui all'art.135, par.1, lett. e) della Direttiva 2006/112/CE del Consiglio del 28 novembre 2006 relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto. Secondo la Corte, il

² Si veda S. CAPACCIOLI, "Regime impositivo delle monete virtuali: poche luci e molte ombre", in *ilFisco* n. 37 del 2016

principio di neutralità dell'Iva impone che il regime Iva dei mezzi di pagamento legali debba valere anche per altri mezzi di pagamento, la cui funzione si esaurisce in se stessa, dato che, ai fini Iva, hanno la stessa funzione dei mezzi di pagamento legali². Le prestazioni in esame, pertanto, pur riguardando operazioni relative a valute «non tradizionali», secondo la Corte di Giustizia "costituiscono operazioni finanziarie in quanto tali valute siano state accettate dalle parti di una transazione quale mezzo di pagamento alternativo ai mezzi di pagamento legali e non abbiano altre finalità oltre a quella di un mezzo di pagamento".

Trasportando tale principio all'interno del nostro ordinamento, pertanto, l'Amministrazione finanziaria ha affermato che l'attività dell'operatore deve essere considerata quale prestazione di servizio finanziaria, esente ai sensi dell'art.10, comma 1, n. 3) del Decreto Iva.

Coerentemente, ai fini della tassazione diretta, l'Amministrazione finanziaria ritiene che la società debba assoggettare ad ordinaria tassazione ai fini Ires e Irap i componenti di reddito derivanti dall'attività abituale di intermediazione nell'acquisto e vendita di monete virtuali, al netto dei costi inerenti tale attività.

Profili fiscali per la persona fisica "investitore"

L'Amministrazione finanziaria affronta anche le modalità di tassazione cui sono soggette le persone fisiche che detengono le criptovalute al di fuori dell'attività d'impresa. Equiparando le criptovalute a "valute estere", l'Amministrazione finanziaria ritiene che le operazioni a pronti (acquisti e vendite) di valute non generino redditi imponibili, mancando la finalità speculativa, ex art. 67, comma 1, lett. c-ter) del Tuir³.

³ Si vedano G. PALUMBO, "Il trattamento tributario dei bitcoin" in *Diritto e Pratica Tributaria* n.1 del 2016; G. MOLINARO, "Sono tassabili le manifestazioni di capacità economica emergenti nelle operazioni relative a bitcoin?" in *ilFisco* n. 24 del 2014.

La definizione di valuta virtuale, fornita ai fini antiriciclaggio dall'art. 1, del dlgs 25 maggio 2017, n. 90, male si coordina, tuttavia, con l'assimilazione delle criptovalute alle valute estere, che è alla base, invece, dell'interpretazione dell'Amministrazione finanziaria.

Infatti, ad oggi il legislatore nel definire la valuta virtuale come *“una rappresentazione di valore che non è necessariamente collegata a una valuta avente corso legale”*, sembra aver aderito alla tesi dell'assimilazione delle valute virtuali ad una *commodity*.

Pertanto, le plusvalenze generate dalle persone fisiche al di fuori dell'esercizio di un'attività d'impresa, rivenienti da attività di *trading* su criptovalute, dovrebbero essere considerate speculative e, contrariamente a quelle conseguite su valute estere, classificate come redditi diversi, ex art.67, comma 1, lett. c-*quater*) del Tuir⁴.

In tale circostanza, la plusvalenza generata dalle persone fisiche al di fuori dell'esercizio di un'attività d'impresa, dovrebbe essere integralmente assoggettata all'imposta sostitutiva (attualmente prevista nella misura del 26%) di cui all'art. 5, del dlgs 21 novembre 1997, n. 461.

Gli adempimenti antiriciclaggio

Inoltre, l'Agenzia delle Entrate già nel 2016 chiariva che *“Resta inteso che l'Amministrazione finanziaria ha facoltà, in sede di controllo, di acquisire le liste della clientela al fine di porre in essere le opportune verifiche anche a seguito di richieste da parte della Autorità giudiziaria”* (cfr.: Risoluzione n. 72/E cit.).

Questa affermazione aveva lasciato stupiti gli operatori del settore, i quali riscontravano (e tutt'ora riscontrano) delle oggettive difficoltà di implementazione di



Bologna, i Portici di San Luca

tali obblighi. Tale circostanza ha reso, pertanto, necessario modificare la filosofia dell'antiriciclaggio: l'obbligo di adeguata verifica della clientela è stato posto a carico degli scambiatori (*exchanger*). Tali soggetti, convertendo valuta virtuale in reale, e viceversa, sono gli unici operatori in grado di identificare semplicemente le persone che danno luogo a tali transazioni⁵.

Il dlgs 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal dlgs n. 90/2017 cit., ha infatti dapprima definito *“prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale: ogni persona fisica o giuridica che fornisce a terzi, a titolo professionale, servizi funzionali all'utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale e alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale”* (cfr.: art. 1 del dlgs 21 novembre 2007, n. 231), individuando, poi (cfr.: art. 3, comma 5, lett. i) del dlgs n. 231/2007 cit.) tra i soggetti obbligati al rispetto della normativa antiriciclaggio, *“i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale, limitatamente allo svolgimento dell'attività di conversione di valute virtuali da ovvero in valute aventi corso forzoso”*.

Gli effetti di tali disposizioni sono stati quelli di estendere agli *exchanger* gli obblighi antiriciclaggio dei cambiavalute di cui

⁴ Sul punto anche D. DEOTTO, *“Tassazione in bilico per chi si fa pagare in criptovaluta”*, in *Il Sole - 24 Ore* del 22 gennaio 2018.

⁵ Si veda S. CAPACCIOLI, *“Antiriciclaggio per gli 'exchanger' ma c'è il nodo dell'identificazione”*, in *Il Sole - 24 Ore* del 22 gennaio 2018.



Pavia, La Certosa

all'art.17-bis, del dlgs 13 agosto 2010, n.141.

Alla data del presente commento, il MEF – Dipartimento del tesoro sta curando la predisposizione del decreto ministeriale con cui, ai sensi dell'art.17-bis, comma 8-ter del dlgs n.141 cit., verranno definite le modalità e la tempistica con cui i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale sono tenuti a comunicare al Ministero dell'Economia e delle Finanze la propria operatività sul territorio della Repubblica Italiana. Al fine di acquisire valutazioni, osservazioni e suggerimenti da parte dei soggetti interessati, è stata sottoposta a consultazione pubblica la bozza di decreto ministeriale.

Sembrerebbe che saranno inclusi nell'obbligo di comunicazione anche gli operatori commerciali che accettano le valute virtuali quale corrispettivo di qualsivoglia prestazione avente ad oggetto beni, servizi o altre utilità (i.e. *“ogni persona fisica o giuridica che fornisce a terzi, a titolo professionale, servizi funzionali all'utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale e alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale”*). Tutti questi soggetti dovranno iscriversi in uno speciale registro tenuto dall'Organismo degli Agenti e dei Mediatori (OAM), per poter esercitare la loro attività sul territorio nazionale.

Conclusioni

In conclusione, le criptovalute sembrano rappresentare uno degli oggetti di maggior interesse sul panorama nazionale ed internazionale rendendo sempre più pressante l'esigenza di regolamentare il fenomeno.

Le criptovalute costituiscono, pertanto, una frontiera del diritto, anche tributario, che, diversamente, rischia di sfuggire completamente al controllo. Tuttavia, la rapidità dell'azione, da parte di un ordinamento va temperata con l'esigenza di coordinamento a livello internazionale, al fine di evitare idiosincrasie tra le varie discipline che potrebbero arrecare ulteriori difficoltà in un settore che ambisce ad essere privo di barriere e confini normativi.

Progetto della Commissione Ue: nuovo “passaporto europeo” per il crowdfunding

La Commissione Europea ha presentato un'iniziativa legislativa che mira a promuovere la finanza partecipativa attraverso il crowdfunding.

Il progetto prevede che le piattaforme di finanza partecipativa possano ottenere dalle autorità europee un passaporto che permetta loro di raccogliere denaro in tutta Europa, senza chiedere il benestare nazionale volta per volta.

Il progetto di regolamento introduce un comune sistema di protezione degli investitori e modelli comuni con cui presentare i prodotti finanziari e i progetti imprenditoriali.

Fondi europei: novità per le PMI

M. Bortoli, GFinance Srl

Da quest'anno cambiano le regole di accesso ai fondi europei a valere sullo Sme Instrument, il principale strumento di finanziamento dell'Ue dedicato alle Pmi.

Si tratta di un programma particolarmente apprezzato dalle imprese italiane perché prevede l'opportunità di partecipare singolarmente, senza l'obbligo di coinvolgere altri partner europei, opera con più scadenze annuali e ha tempistiche certe per l'erogazione del contributo. Dal 2018 è stata ulteriormente semplificata la modulistica di presentazione della domanda al fine di snellire la burocrazia.

Lo "Sme Instrument" consente di finanziare progetti di innovazione di prodotto, processo, servizio, marketing con l'obiettivo di lanciare le aziende su nuovi mercati, promuovendone la crescita e creandone un elevato ritorno sugli investimenti.

Il programma adotta ora un approccio di selezione pienamente bottom-up: le aziende possono, quindi, presentare un progetto su tutti gli ambiti tecnologici senza restrizioni. Le proposte devono avere ricadute a livello europeo ed essere in grado di generare un elevato impatto economico sul mercato (quest'ultimo criterio acquista un peso maggiore nel processo di selezione, conta per il 50%).

Novità: l'intervista a Bruxelles

La principale novità è però costituita dall'introduzione di una doppia fase di valutazione per le proposte presentate sulla fase 2: gli imprenditori saranno chiamati a Bruxelles a presentare direttamente il proprio progetto attraverso



Sirmione

una breve intervista; a valutarli sarà un pool di esperti con un profilo da investitori (quali business angels, imprenditori, venture capitalist, esperti di grandi aziende, hub e acceleratori di innovazione).

L'intervista, in lingua inglese, avrà una durata di non più di 30 minuti e sarà suddivisa in due momenti: una presentazione a forma libera da parte dell'impresa della durata di 10 minuti, e altri 20 minuti di domande e risposte da parte degli esperti con l'obiettivo di approfondire la strategia di commercializzazione, il team, l'impresa, la fattibilità tecnologica, i risultati previsti e il potenziale di mercato.

Come si struttura il programma

Ricordiamo che l'intervento si divide in 3 differenti fasi, ma è comunque possibile partecipare a solo una di queste.

Nella fase 1 viene finanziata l'idea progettuale attraverso la redazione di uno studio di fattibilità tecnologica-finanziaria, per il quale è possibile ottenere un contributo forfettario di 50mila euro quale rimborso spese.

Nella fase 2 è richiesto l'invio del progetto completo e di un business plan più elaborato che dettagli le attività di ricerca e innovazione da sviluppare. Sono invitate a Bruxelles per l'intervista solo le imprese

che raggiungono il punteggio di 13/15 sulla prima valutazione a distanza.

In fase 2 è previsto lo svolgimento delle seguenti attività: lo sviluppo del prototipo su scala industriale, la verifica delle performance e l'eventuale miniaturizzazione, fino alla prima replicazione sul mercato.

I progetti selezionati dagli investitori beneficeranno di un contributo a fondo perduto a copertura del 70% delle spese sostenute, con un massimo di 2,5 milioni di euro.

Nella terza fase, invece, non viene concesso alcun finanziamento diretto, ma le PMI possono beneficiare di misure e servizi di supporto aggiuntivi, quali networking, formazione, coaching e mentoring, accesso al capitale privato.

Le prossime scadenze

Come già anticipato il bando è aperto con più scadenze durante l'anno: per la fase 1 sarà possibile presentare domanda entro il 3 maggio 2018, 5 settembre 2018 e 7 novembre 2018, mentre per la fase 2 entro il 23 maggio 2018 e il 10 ottobre 2018.

Il tasso di successo delle proposte italiane

L'Italia è stata, fino ad ora, uno dei principali beneficiari del programma: nei primi 3 anni di attivazione dello strumento sono stati selezionati 326 progetti per un valore complessivo di fondi concessi pari a 82 milioni di euro (i dati si riferiscono al Rapporto "La partecipazione allo Sme Instrument di Horizon 2020 - risultati 2014-2016" pubblicato da ASTER nel dicembre 2016).

Per numero di progetti finanziati il nostro Paese è il secondo dopo la Spagna. Tuttavia il trend positivo si è recentemente interrotto dopo l'adozione della nuova normativa: nella prima call di gennaio sono state finanziate solo 2 PMI italiane sulle 57 invitate a Bruxelles per l'intervista. Si tratta di due realtà lombarde (una con sede a Milano e l'altra con sede a

Clusone), già finanziate sulla Fase 1 dello Sme Instrument, e che ora riceveranno complessivamente un importo pari a 3,62 milioni di euro per sviluppare i propri progetti.

Invitiamo pertanto gli imprenditori a non sottovalutare le novità introdotte sul programma e a prepararsi adeguatamente all'intervista al fine di dimostrare la solidità del proprio progetto.

Programma Life: novità in arrivo con il prossimo bando

Cambiamenti in vista anche per il nuovo bando del Programma Life, il principale strumento finanziario dell'Ue dedicato alle sfide ambientali e climatiche per il periodo 2014-2020.

Da quest'anno è stata introdotta una doppia fase di candidatura per i progetti tradizionali del sottoprogramma Ambiente. Inizialmente verrà richiesto solo l'invio di un concept note, basteranno 10 pagine per presentare l'idea progettuale.

La valutazione delle domande si baserà su due criteri principali: la qualità globale della proposta (in termini di chiarezza, fattibilità e sul rapporto indicativo costi/benefici) e il valore aggiunto europeo complessivo (in termini di impatto atteso e sostenibilità dei risultati).

Grazie a Life le imprese potranno ottenere un contributo a fondo perduto per la realizzazione di progetti con un impatto positivo sull'ambiente. A titolo di esempio le proposte potranno riguardare i seguenti temi: il miglioramento dell'efficienza energetica dei processi produttivi, la riduzione e il riutilizzo dei rifiuti, il risparmio idrico, la riduzione delle emissioni di CO₂, l'uso efficiente delle risorse, la mobilità sostenibile, la salute ambientale, la qualità dell'aria.

Il bando è atteso per il mese di aprile 2018, mentre il primo step per l'invio del concept note è fissato al 12 giugno 2018.

Programma Euro Medium Term Notes (EMTN): nuovo trend nel mercato Italiano

*P. Dimonopoli
Monte Titoli - LSEG*

L'Euro-Medium Term Note Programme (EMTN) consente agli Emittenti titoli obbligazionari di raccogliere risparmio a medio termine, con scadenza tipicamente compresa tra i 18 mesi ed i 3/5 anni, emessi e negoziati sul mercato europeo - al di fuori, pertanto, dei mercati USA e Canada.

Nella loro configurazione più comune, le note vengono offerte nell'ambito di un programma nel quale si definisce, tra gli altri, uno schema che include le singole tipologie di pay-off, la gamma di scadenze dei titoli, la valuta di denominazione del prestito ed il taglio minimo delle emissioni.

Sin dalla sua comparsa, questo strumento ha garantito agli intermediari finanziari delle singole realtà nazionali l'opportunità di aprirsi al mercato internazionale ed europeo in particolare. Il Programma EMTN è sovente regolato dalla giurisdizione inglese o irlandese, con sedi di negoziazione principalmente sui mercati regolamentati lussemburghesi o irlandesi e, i cui titoli, emessi a valere del Programma, sono accentrati presso i depositari centrali internazionali Euroclear Bank e Clearstream Banking Luxembourg (ICSD).

Tuttavia, significativi cambiamenti regolamentari (principalmente CSDR, MiFID II), l'introduzione del sistema di regolamento europeo Target-2-Securities (T2S) gestito dalla Banca Centrale Europea ed eventi straordinari quali la Brexit, stanno portando ad una graduale revisione e riconsiderazione del modello di emissione di questa tipologia di titoli ormai consolidato e immutato durante l'ultimo ventennio.

Nel quadro appena descritto, il ruolo di Monte Titoli⁶ nel mercato domestico sta assumendo una nuova dimensione. Sebbene sino ad oggi non vi era dubbio che per titoli Eurobond, Clearstream e Euroclear fossero il CSD di riferimento, taluni emittenti italiani, alla luce dell'apertura molto interessante verso i servizi offerti da Monte Titoli, stanno riconsiderando il modello sulla base di nuovi elementi che devono essere tenuti in considerazione.

La nuova piattaforma di regolamento T2S offre agli emittenti la possibilità di raggiungere facilmente investitori internazionali, anche attraverso emissioni domestiche, cioè effettuate sul proprio CSD nazionale. Di conseguenza, gli emittenti e i loro agenti, che utilizzano Monte Titoli come unico sito preferenziale di emissione, possono facilmente aggiungere gli investitori ovunque in Europa. Senza dimenticare, poi, tutti i



Milano, Piazza della Borsa

⁶ www.lseg.com/monte-titoli-ita/servizi-agli-emittenti.

benefici derivanti dalla piattaforma T2S in termini di i) concentrazione delle liquidità in un unico conto, ii) pagamenti gestiti in moneta di banca centrale, iii) servizio di auto-collateralizzazione e iv) una considerevole riduzione di costi di emissione.

Un altro fenomeno degno di attenzione è quello relativo al luogo di emissione di strumenti sotto programma EMTN e la relativa assegnazione dei codici identificativi del singolo titolo (il c.d. codice ISIN - International Securities Identification Number). Il consueto processo di emissione di Titoli in seno ai singoli programmi di emissione EMTN vede il rilascio di codici ISIN da parte dei due maggiori ICSD (Euroclear e Clearstream).

Anche in questo caso, stiamo osservando un cambiamento nel modello consolidato attraverso la richiesta, e il conseguente rilascio di codici identificativi da parte del CSD locale – giustappunto Monte Titoli.

Nella pratica, i singoli programmi di emissione, ricevendo l'approvazione dallo Stato membro d'origine attraverso il meccanismo del passaporto unico europeo, possono essere "passaportati" in Paesi Membri (cosiddetti ospitanti). In questo modo gli emittenti hanno la possibilità di collocare titoli nei paesi target nei quali si è richiesto il passaporto, e dove l'emittente abbia la sede legale o sia legalmente domiciliato (per esempio nel nostro caso titoli con codice ISIN "IT").

Dal nostro punto di vista si tratta di una svolta nel processo di emissione da un lato innovativa, ma anche epocale tenuto conto del modello consolidato e immutato nel tempo dal quale siamo partiti.

Monte Titoli ritiene che questa nuova modalità di emissione sotto programma EMTN al momento utilizzata da pochi emittenti Italiani possa aumentare in futuro. Essendo strutturata per gestire operativamente questo nuovo modello di emissione, Monte Titoli è a disposizione per

condividere la sua esperienza in termini di nuova operatività e tendenza di mercato con tutti gli operatori interessati.

Opzioni binarie e contracts for differences: nuovi limiti posti dall'ESMA

Sulla base di quanto previsto dalla MIFID 2, l'ESMA, l'Autorità di Vigilanza Europea, ha vietato la vendita ai piccoli risparmiatori delle opzioni binarie e ha posto limiti stringenti alla commercializzazione dei contracts for differences. Il blocco è valido per tre mesi prorogabili e riguarda l'intera Europa, Gran Bretagna inclusa (fino alla sua uscita).

Si tratta, infatti, di prodotti speculativi che hanno causato perdite ai risparmiatori nel 74-89% dei casi, con passivi medi che vanno da 1.600 a 29mila euro.

Le opzioni binarie sono pure scommesse, effettuate in un arco temporale brevissimo anche di soli 30 secondi, attraverso cui il risparmiatore punta sul rialzo o sul ribasso di un indice, di una valuta o di quant'altro.

I contracts for differences, invece, sono contratti derivati che consentono di speculare al rialzo o al ribasso su valute, indici o quant'altro con un effetto leva. Questo significa che con i Cfd si può perdere molto più di quanto investito. Per questo l'ESMA ha posto dei limiti alla leva (cioè al moltiplicatore delle perdite) e imposto dei meccanismi automatici per limitare le perdite in caso di repentino cambio di rotta dei mercati, pur non vietandone l'uso come nel caso delle opzioni binarie.

Novità in tema di obblighi antiriciclaggio

C. D'Auria, Moderari

Il 19 giugno 2017 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il D.lgs. 25 maggio 2017 n. 90, che, nel recepire la Direttiva (UE) 2015/849 (c.d. "IV Direttiva Antiriciclaggio"), modifica in maniera sostanziale la materia del contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, al fine di allineare la normativa nazionale alle più recenti disposizioni europee.

Vengono, in tal senso, riviste numerose definizioni, tra cui, ad esempio, quella di Persone Politicamente Esposte (c.d. PEP), la quale ricomprende non solo chi abbia svolto attività politica, ma anche chi abbia occupato cariche in aziende partecipate da enti pubblici.

Le nuove disposizioni normative legano, poi, l'applicazione dell'adeguata verifica semplificata a una concreta valutazione del rischio e non a situazioni tipizzate, tramite un elenco di «fattori di rischio» relativi alla tipologia di cliente o di prodotto, caratterizzati sintomaticamente da un basso profilo di rischio.

Vengono introdotti tutta una serie di nuovi obblighi, tra cui:

- di autovalutazione del rischio da parte degli stessi intermediari (sulla base di fattori associati alla propria clientela, all'area geografica, ai canali distributivi, ai prodotti e servizi offerti);
- di comunicazioni oggettive, con cadenza periodica, da parte dei soggetti obbligati all'UIF, in relazione a

dati e informazioni riguardanti particolari operazioni a rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo;

- di previsione di procedure di controllo interno, volte a incentivare segnalazioni di violazioni delle disposizioni in materia da parte dei dipendenti (c.d. *whistleblowing*).

Di particolare rilievo risultano, inoltre, l'istituzione presso il Registro delle Imprese, del Registro dei Titolari Effettivi e la mancata previsione, perlomeno nelle prescrizioni della normativa primaria, circa l'istituzione di un Archivio Unico Informatico (AUI), fermo restando l'obbligo di adottare modalità di conservazione idonee ad assicurare integrità, sicurezza, storicità, nonché piena accessibilità dei documenti, dati e informazioni.

Viene, infine, inasprito lo schema sanzionatorio, sia in termini di fattispecie incriminatrici che di ammontare delle sanzioni. In particolare, è stata reintrodotta la responsabilità penale per talune violazioni, quali, ad esempio, l'acquisizione di dati falsi o informazioni non veritiere.

Il 9 febbraio 2018 la Banca d'Italia ha pubblicato alcuni chiarimenti⁷ in materia di applicazione degli attuali



Verona, Arena

⁷<http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/comunicazioni/com>

20180210/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=102&pk_campaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=it



Livorno, Fossi Medicei

provvedimenti attuativi della normativa antiriciclaggio. In particolare, l'Autorità di Vigilanza ha chiarito come:

- il Provvedimento della Banca d'Italia del 10 marzo 2011 recante "*disposizioni attuative in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari e degli altri soggetti che svolgono attività finanziaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo ai sensi del [previgente] art. 7 comma 2 del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231*" sia totalmente applicabile;
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 3 aprile 2013 recante "*disposizioni attuative per la tenuta dell'Archivio Unico Informatico*" non sia più in vigore per effetto dell'abrogazione delle disposizioni di legge che imponevano l'obbligo di registrare i dati in AUI. Tuttavia, in attesa di nuove disposizioni in merito, l'utilizzo, su base volontaria, dell'AUI costituisce modalità idonea ad assolvere ai nuovi obblighi di conservazione;
- le previsioni contenute nel Provvedimento della Banca d'Italia del 3 aprile 2013 recante "*disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela, ai sensi del [previgente] art. 7, comma 2, del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231*" si applicano nella misura in cui precisano aspetti che le nuove disposizioni di legge disciplinano in linea di continuità con quelle abrogate (ad esempio, rimangono applicabili le norme in materia di:

profilatura della clientela; ambito di applicazione; acquisizione di informazioni su scopo e natura del rapporto continuativo; controllo costante del rapporto; obblighi rafforzati di adeguata verifica, incluse le previsioni in materia di operatività a distanza, con l'eccezione della parte sulle persone politicamente esposte cd. "domestiche", ormai incompatibile con la nuova disciplina di legge). Gli articoli da 17 a 30 del nuovo D.lgs. n. 231 del 2007 disciplinano, infatti, in maniera significativamente diversa rispetto al passato:

- i. le modalità di adempimento degli obblighi di adeguata verifica (articolo 19);
- ii. i criteri per la determinazione della titolarità effettiva di clienti diversi dalle persone fisiche (articolo 20);
- iii. le misure semplificate e, per taluni aspetti, quelle rafforzate di adeguata verifica della clientela (articoli 23, 24 e 25);
- iv. le regole in materia di esecuzione da parte di terzi dell'adeguata verifica (articoli 26, 27, 28, 29 e 30).

In ogni caso, risultano interamente inapplicabili perché incompatibili con le nuove disposizioni di legge le seguenti parti del Provvedimento del 3 aprile 2013:

- a) "Parte terza: misure semplificate di adeguata verifica": la legge ha: a) eliminato le fattispecie qualificate ex lege come a basso rischio rimettendo agli intermediari la valutazione in ordine all'applicabilità del regime semplificato; b) previsto che, anche in caso di clienti ovvero prodotti "a basso rischio", vadano seguite tutte le fasi di cui consta il processo di adeguata verifica, sebbene con minore profondità, estensione e frequenza rispetto all'adeguata verifica ordinaria. A fronte di questo quadro normativo



Bologna, Basilica di San Petronio

primario, la regolamentazione secondaria non ha significativi margini di autonomia.

- b) "Allegato 1: individuazione del titolare effettivo sub 2": la legge richiede l'identificazione del titolare effettivo sub) 2 in tutti i casi in cui il cliente sia un soggetto diverso da persona fisica (cfr. artt. 1, co. 2, lettera pp) e 19, co.1, lettera b). Stabilisce al contempo che, in tutti questi casi, il titolare effettivo coincide con "la persona fisica cui, in ultima istanza, è attribuibile la proprietà diretta o indiretta dell'ente ovvero il relativo controllo" (art. 20, co.1). Criteri più specifici sono tuttavia forniti per l'individuazione del titolare effettivo solo per le società di capitali (art. 20, commi 2, 3 e 4), per le "persone giuridiche private" (art. 20, co. 5) e per i trust (art. 22, co. 5). Si dovranno, dunque, da ora in poi utilizzare questi criteri, coerentemente con la natura del soggetto da verificare, anche ai fini dell'individuazione del titolare effettivo delle società di persone nonché di altre tipologie di clienti diversi da persone fisiche, anche se privi di personalità giuridica (ad es. le associazioni non riconosciute).

E' importante, infine, per gli intermediari finanziari far riferimento a dette indicazioni non solo nell'individuazione del titolare effettivo o delle Persone Politicamente Esposte (PEP), ma anche nello

svolgimento degli obblighi di adeguata verifica semplificata.

Istituito il Comitato indipendente di valutazione della performance del sistema camerale

Presso il Ministero dello Sviluppo Economico, con Decreto del 7 febbraio 2018, è stato istituito il Comitato indipendente di valutazione della performance del sistema camerale. Tra i compiti del Comitato vi sono:

- la valutazione e misurazione annuale delle condizioni di equilibrio economico finanziario delle singole Camere di commercio e dell'efficacia delle azioni adottate per il suo perseguimento;
- la valutazione dei programmi e delle attività svolti dalle Camere di commercio, anche in forma associata e attraverso enti e organismi comuni;
- l'elaborazione annuale di un rapporto sui risultati dell'attività camerale;
- l'elaborazione di un rapporto sull'efficacia delle azioni adottate dalle Camere di commercio nell'ambito dei progetti per i quali è stato autorizzato l'aumento del 20% del diritto annuale, con riferimento agli obiettivi annuali definiti per il singolo progetto realizzato e alle quote di risorse spese.

Il Comitato è composto da cinque membri di cui uno con funzioni di Presidente designato dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri, uno dal Dipartimento della Funzione Pubblica, uno designato dal Ministero dello Sviluppo Economico, uno dalla Conferenza Stato Regioni e uno da Unioncamere.

Il ruolo del Collegio Sindacale: doveri e opportunità nella crisi di impresa

L. Ponti e V. Roggiani, PeR consulting

Il Collegio Sindacale, soprattutto nella piccola-media azienda italiana, riveste un ruolo che va al di là dei precisi compiti che gli sono assegnati dalla Legge in quanto è spesso l'organo che si fa promotore, attraverso la diplomazia e la persuasione, del cambiamento culturale dell'impresa per i temi relativi all'evoluzione dei sistemi di controllo volti alla prevenzione dei rischi, alla costituzione in azienda di adeguati assetti organizzativi, alla sensibilizzazione ai segnali di allerta per la prevenzione della crisi.

In sostanza, se il ruolo è ben esercitato, il Collegio Sindacale può diventare il punto di partenza per una buona *governance* e di conseguenza per il monitoraggio della continuità aziendale.

Volendo attenersi ai dettami della Legge, i doveri del Collegio Sindacale sono indicati in modo preciso all'art. 2403 del Codice Civile per tutte le società non quotate mentre per le quotate la disciplina è dettata dall'art. 149 del TUF (D.lgs 58/98).

I compiti si riassumono nell'obbligo di vigilare sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento. Per le società quotate, si aggiungono i controlli sulle modalità di concreta attuazione

delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi e sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate.

La prevenzione della crisi di impresa trova quindi immediato impulso proprio a partire dai doveri cui il Collegio Sindacale deve attenersi, doveri che si trasformano nell'opportunità di contribuire al mantenimento della continuità aziendale e alla prevenzione della crisi di impresa.

Nella fase che precede la crisi di impresa, l'attività di impulso del Collegio si concretizza nella verifica dell'esistenza di procedure che assicurino la presenza di personale con competenza adeguata a svolgere le funzioni assegnategli, nella verifica dell'esistenza di direttive e di procedure aziendali nonché del loro conseguente rispetto, nella verifica del fatto che gli amministratori esercitino con continuità la direzione dell'azienda; in poche parole, nella verifica dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, del sistema di controllo interno e dell'assetto amministrativo e contabile.

Non c'è quindi bisogno di scomodare la riforma della Legge Fallimentare e le sue presunte novità per ricondurre ai doveri del Collegio Sindacale il compito della



Verona, Ponte Scaligero



Pavia, Piazza della Vittoria

tempestiva rilevazione della crisi e dell'eventuale accertamento della perdita della continuità aziendale.

Passando invece alle situazioni in cui la società si trova in stato di crisi, spesso non risultano chiari i comportamenti che devono essere adottati dal Collegio Sindacale.

Aiutano in questo senso i Principi di comportamento del Collegio Sindacale emessi dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, in vigore dal 30 settembre 2015, che alla Norma 11 dedicano ampio spazio all'attività del Collegio Sindacale nella crisi di impresa.

La citata Norma 11 individua nella possibilità di interloquire con il soggetto incaricato della revisione contabile e nella possibilità di rivolgere specifici chiarimenti all'organo amministrativo gli strumenti in possesso del Collegio per identificare i segnali che facciano emergere dubbi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento. E' di tutta evidenza che l'organo incaricato della revisione legale può rappresentare un importante interlocutore per l'individuazione di indicatori della crisi in quanto tenuto a verificare la sussistenza del presupposto della continuità aziendale.

Inoltre, è nei doveri del Collegio Sindacale convocare l'assemblea ai sensi dell'art. 2406 del Codice Civile affinché questa

chieda agli amministratori di adottare i provvedimenti per superare la crisi, per eventualmente deliberare la revoca degli amministratori nonché provvedere ai sensi degli artt. 2446, 2447, 2482-bis e 2482 ter del Codice Civile, sino ad esercitare il potere di denuncia al Tribunale ai sensi dell'art. 2409 del Codice Civile.

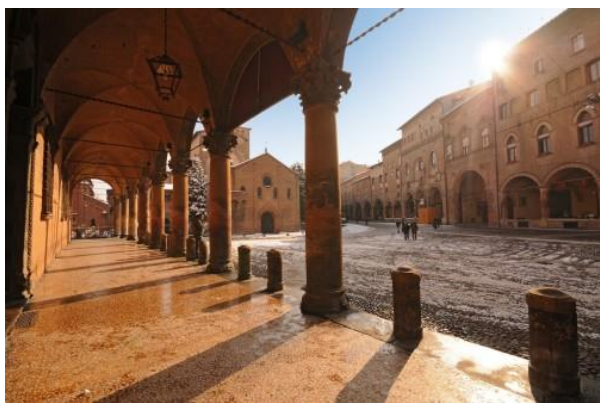
Nella situazione in cui l'organo amministrativo abbia preso provvedimenti risolvendo il proprio stato di crisi attraverso il ricorso ad uno degli strumenti previsti dall'attuale normativa fallimentare, il Collegio Sindacale non cessa la propria attività poiché, contrariamente a quanto spesso si crede, il controllo del Tribunale non sostituisce quello del Collegio.

Esistono attività specifiche che il Collegio Sindacale deve svolgere in relazione ai diversi strumenti di risoluzione della crisi. Anche in questo caso ci si può rivolgere alla già citata Norma 11 dei Principi di Comportamento.

Ad esempio, nell'ipotesi di Piani di risanamento ai sensi dell'art. 67, comma 3, lett. d L.F. e di accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis L.F., il Collegio Sindacale è tenuto a vigilare sul possesso dei requisiti di professionalità e di indipendenza da parte dei professionisti coinvolti nonché sulla corretta esecuzione del piano o dell'accordo da parte degli amministratori.

Il Collegio mantiene un ruolo attivo anche nei concordati con riserva ex art. 161, comma 6 L.F. e nei concordati preventivi, continuando a vigilare ai sensi dell'art. 2403 c.c. nonché vigilando sulla completezza della documentazione che accompagna la domanda e sulla concreta possibilità di accedere a tale istituto.

Nell'ambito dei concordati con continuità ai sensi dell'art. 186-bis L.F., il Collegio ha il



Bologna, i Portici

compito di vigilare affinché la relazione del professionista ai sensi dell'art. 161 L.F. attesti che la prosecuzione dell'attività di impresa prevista dal piano di concordato sia funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori.

Nella sostanza, il Collegio Sindacale, con la sua presenza, accompagna responsabilmente l'azienda in tutte le sue fasi di vita, dalla crescita al rilancio, adempiendo ai propri doveri di vigilanza con la professionalità e la diligenza richieste dalla natura dell'incarico e, al di fuori dei dettami di legge, con la diplomazia e la persuasione volti ad indurre l'azienda ad affrontare un sano processo di cambiamento e di adeguamento alle richieste dei vari portatori di interesse.

I precisi doveri del Collegio, la chiarezza delle regole di comportamento nonché le stringenti responsabilità in caso di inosservanza del dovere di vigilanza basterebbero da sole a convincere dell'inutilità di quei meccanismi premiali al momento presenti nei Decreti legislativi per la riforma della Legge Fallimentare a favore dei sindaci che denunceranno gli stati di crisi; premi grazie ai quali non ricorrerebbe la responsabilità solidale dei sindaci con gli amministratori per le conseguenze pregiudizievoli dei fatti o delle omissioni successivi alla segnalazione.

Si vorrebbe poter credere che simili eccezionali misure di depenalizzazione

non siano affatto necessarie in presenza di norme chiare in merito all'assunzione e allo svolgimento di un ruolo che deve essere svolto sia tramite l'esercizio di competenze tecniche sia attraverso strumenti di persuasione e di diplomazia. Un ruolo complesso e di importante supporto all'attività di gestione esercitata dagli amministratori.

MISE: pubblicate le linee guida per favorire la nascita di start up innovative "extra Ue"

Secondo le linee guida pubblicate dal Ministero dello Sviluppo Economico, gli imprenditori extra Ue che intendono avviare in Italia una nuova impresa attiva in un settore legato all'innovazione e alla tecnologia potranno beneficiare di procedure semplificate. Destinatari sono le società di capitali, costituite anche in forma cooperativa, che possiedano una serie di requisiti: tra le altre cose, dovranno essere costituite da meno di cinque anni e avere un valore annuo di produzione inferiore ai cinque milioni di euro.

La procedura per fare ingresso in Italia sarà bilingue, digitale e totalmente centralizzata. Il candidato potrà inviare la propria documentazione esclusivamente via posta elettronica ordinaria.

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

Niccolò Cipriani “Rifò”

A cura di J. Matta, ItaliaCrowdfunding

“Rifò” è un progetto imprenditoriale italiano che realizza abiti interamente riciclati a partire da un'accurata selezione per colore degli scarti tessili che vengono stracciati e riconvertiti in fibre di lana per poi essere trasformati in filati che verranno utilizzati per produrre nuovi capi.

Per finanziare il progetto e realizzare la prima produzione di accessori il team di Rifò si è rivolto al crowdfunding attraverso la piattaforma Ulule, utilizzando la modalità pre-selling.

Niccolò Cipriani, designer del progetto, ci racconta come è nata l'idea e come è stata condotta la campagna di crowdfunding con la quale la società ha superato del 45% l'obiettivo delle prevendite fissato in fase di lancio.

Come è nata l'idea di far nascere “Rifò”?

L'idea è nata in Vietnam, dove ho avuto la possibilità di viverci per quasi due anni. Il Vietnam è uno dei centri manifatturieri mondiali e vivendo là mi sono accorto di quanto viene prodotto in più rispetto ai nostri bisogni, soprattutto nel settore dell'abbigliamento. Le strade di Hanoi sono piene di negozi chiamati “made in vietnam” che vendono abbigliamento realizzato in Vietnam per i mercati occidentali. Ciò che rimane invenduto in occidente viene riportato in Vietnam per evitare che ci sia un abbassamento dei prezzi per eccesso di offerta. E, se anche qui resta invenduto, finisce in discarica o in un inceneritore. Ciò mi ha portato a riflettere e mi è venuto in mente che la



soluzione era a casa mia, Prato, dove sono nato. A Prato da più di cento anni aziende specializzate sono capaci di trasformare scarti tessili in un nuovo filato che conserva gran parte delle proprietà di quello vergine.

Parlaci di “Rifò”

Rifò' è un progetto imprenditoriale pratese dallo sfondo sociale ideato per cogliere l'enorme esperienza e conoscenza della città di Prato nel settore tessile al fine di promuovere un consumo più responsabile e sostenibile, specialmente nel settore dell'abbigliamento. Rifò è una linea di accessori invernali interamente fatta a Prato e con lana cashmere 100% rigenerata per un consumo responsabile, sostenibile e sociale.

Rifò è più di un cappellino e una sciarpa, è anche un progetto sociale: acquistando il prodotto viene data la possibilità di destinare 2 euro dell'ordine ad uno dei 3 progetti da noi accuratamente preselezionati a Prato (Fondazione Ami Prato, Fondazione Opera Santa Rita e Legambiente Prato) così da collegare socialmente la produzione al suo territorio (progetto #2loveprato).



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

Perché avevo bisogno di uno strumento per testare il mercato e iniziare a sensibilizzare le persone verso le tematiche della sostenibilità, del made in Italy e dell'impatto sociale.

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

Sicuramente tanta comunicazione e promozione, specie sui social media come Instagram e Facebook, accompagnata però dalla partecipazione a eventi offline. Specialmente nell'abbigliamento, la gente ha bisogno di vedere e toccare il prodotto altrimenti non crede veramente a quello che viene comunicato.

Perché hai scelto Ulule come piattaforma?

Abbiamo scelto Ulule perché ci dava la possibilità di preparare la nostra campagna in diverse lingue e ci dava visibilità su altri mercati europei che erano il nostro iniziale focus.

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

Tanto piacere ma allo stesso tempo tanta voglia di fare ancora. La campagna è il

trampolino di lancio poi il lavoro continua per consolidarla.

Ti rivolgeresti ancora al crowdfunding in futuro?

Sì, assolutamente, è il miglior modo ad oggi per testare il mercato e per coinvolgere persone di differenti paesi.

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

Di seguire attentamente la propria campagna e di adattarla anche in corso a seconda dei feedback che riceve dalle persone, una campagna richiede tanti sforzi di comunicazione e promozione. Non si tratta semplicemente di fare una campagna e poi lasciarla andare, va seguita molto e questo richiede tante energie!

Qual è il tuo pensiero sul crowdfunding?

È un ottimo strumento per incentivare l'imprenditoria giovanile, lo sviluppo di nuovi prodotti e per promuovere progetti sociali.

Gli eventi

Milano, 5 aprile 2018: Finanziare la Ricerca e Sviluppo

L'incontro, organizzato dal Consorzio Camerale per il credito e la finanza, in collaborazione con la Camera di commercio di Milano MonzaBrienza Lodi e IBS Consulting & ACF, ha l'obiettivo di fornire agli imprenditori un quadro esaustivo degli incentivi e degli strumenti regionali, nazionali e comunitari a sostegno dell'innovazione, della ricerca e dello sviluppo. Tra le misure trattate: Frim Fesr 2020, Horizon 2020, Bando MISE e Industria sostenibile, Bando credito di Imposta Ricerca e Sviluppo.

La partecipazione è gratuita e il programma è disponibile sul sito del Consorzio, alla pagina web:

<http://www.consorziocamerale.eu/evento/finanziare-la-ricerca-e-sviluppo-la-politica-regionale-nazionale-e-comunitaria-a-favore-delle-imprese/>

Brescia: 9 aprile 2018: Il ruolo dei professionisti nella gestione della crisi d'impresa: opportunità e responsabilità

L'incontro, organizzato dal Consorzio Camerale per il credito e la finanza, in collaborazione con Unioncamere Lombardia e la Camera di commercio di Brescia, è indirizzato in particolare ai professionisti dell'impresa (Avvocati e Dottori Commercialisti) e tratterà il tema delle opportunità e responsabilità nella gestione della crisi d'impresa. L'iniziativa è stata accreditata dall'Ordine degli Avvocati e dal Consiglio Notarile di Brescia.

Il programma dettagliato dei lavori è disponibile al link:

<http://www.consorziocamerale.eu/evento/il-ruolo-dei-professionisti-nella-gestione-della-cri-si-dimpresa-opportunita-e-responsabilita/>

Bologna: 10 aprile 2018: Accompagnare le PMI alla quotazione su AIM Italia alla luce delle nuove agevolazioni fiscali

L'iniziativa si inserisce nell'ambito dell'accordo stipulato con la società IR Top Consulting con l'obiettivo di affiancare le PMI italiane in un percorso verso la quotazione sul mercato AIM Italia. Nel corso dell'incontro saranno illustrate le opportunità che il mercato AIM di Borsa Italiana offre alle imprese, a partire da una fotografia del mercato e alla luce delle novità normative introdotte a gennaio 2018 (credito di imposta sul 50% dei costi per la quotazione fino a 500mila euro a società).

Per maggiori informazioni è possibile contattare il Consorzio Camerale, ai riferimenti:

Tel. 02 85154264

Mail. studi@consorziocamerale.eu

Milano, 12 aprile 2018: Accedere al credito bancario. Strumenti e modelli

Con la collaborazione del Consorzio Camerale per il credito e la finanza, l'Associazione Lombarda Spedizionieri ed Autotrasportatori organizza un seminario indirizzato ai propri associati in tema di accesso al credito.

L'obiettivo è quello di fornire alle aziende operanti nel settore autotrasporti un percorso formativo mirato, in grado di affrontare le dinamiche fondamentali del rapporto banca-impresa in relazione all'accesso al credito.

Per maggiori dettagli sull'iniziativa è possibile contattare il Consorzio Camerale ai seguenti recapiti:

Tel. 02 85154296

Mail. studi@consorziocamerale.eu

Pavia, 18 aprile 2008: Dal crowdfunding all'invoice trading

Il Consorzio Camerale per il credito e la finanza, in collaborazione con Unioncamere Lombardia e la Camera di commercio di Pavia, organizza una giornata formativa con l'obiettivo di far conoscere alle imprese peculiarità e vantaggi del crowdfunding.

Nel corso dell'incontro si prenderanno in esame le diverse tipologie di crowdfunding (reward, equity, peer to peer lending,) e l'invoice trading per valutare quale possa eventualmente rispondere alle esigenze della propria realtà imprenditoriale.

Maggiori informazioni sono disponibili al link:

<http://www.consorziocamerale.eu/evento/dal-crowdfunding-allinvoice-trading/>

Verona, 20 aprile 2018: Roadshow "Insieme per la cittadinanza economica"

Prosegue il roadshow "Insieme per la cittadinanza economica" organizzato dal Consorzio Camerale, in collaborazione con Consob e Unioncamere. La prossima tappa è in programma presso Camera di commercio di Verona il prossimo 20 aprile. L'incontro, organizzato in collaborazione con la Camera di commercio, prevede una prima parte di alfabetizzazione finanziaria indirizzata a studenti e cittadini e una seconda parte, a cui potranno partecipare imprese e professionisti, di approfondimento degli strumenti di finanziamento disponibili sul mercato.

Il programma della giornata sarà disponibile a breve sul sito del Consorzio Camerale.

Livorno, 17 maggio 2018: Roadshow "Insieme per la cittadinanza economica"

Presso la Camera di commercio di Livorno, il prossimo 17 maggio si terrà l'ultima tappa del roadshow "Insieme per la cittadinanza economica" organizzato dal Consorzio Camerale, in collaborazione con Consob e Unioncamere.

Allo stesso modo delle tappe precedenti, i lavori prevedono una prima parte indirizzata a studenti e cittadini e una seconda dedicata a imprese e professionisti.

Il programma della giornata sarà disponibile a breve sul sito del Consorzio Camerale.

Le pubblicazioni

BCE: Guide sulla valutazione delle domande di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria per le banche e per gli enti creditizi fintech

Le guide pubblicate dalla BCE illustrano il processo di presentazione dell'istanza ed i requisiti di autorizzazione per le banche in generale e per gli enti creditizi fintech in particolare.

Nello specifico, il primo documento sulla valutazione delle domande di autorizzazione all'attività bancaria, illustra il processo generale di presentazione dell'istanza e i requisiti di valutazione riguardanti, tra l'altro, la governance, la gestione dei rischi e il capitale.

Il secondo, sulla valutazione delle domande di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria degli enti creditizi fintech, di integrazione del primo, tratta aspetti relativi alla valutazione di vigilanza delle istanze che sono particolarmente rilevanti per la natura specifica delle banche con modelli imprenditoriali fintech. Il documento va letto congiuntamente alle guide generali della BCE sulla valutazione delle domande di autorizzazione e sulla verifica dei requisiti di professionalità e onorabilità.

Le guide sono disponibili al link:

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ssm.pr180323.it.html>

AIFI: Il mercato italiano del private equity, venture capital e private debt

Secondo l'analisi condotta da AIFI in collaborazione con PwC, nel 2017 il mercato del private equity e del venture capital in Italia si caratterizza per il terzo ammontare più alto di sempre. Infatti, l'investito è pari a 4.938 milioni di euro, -40% rispetto all'anno precedente in cui erano stati registrati numerose operazioni di grandi dimensioni (era 8.191 milioni di euro). Se si escludono i mega deal (operazioni al di sopra dei 300 milioni di

euro di equity investito), l'ammontare investito è in crescita del 45%, e rappresenta il valore più alto di sempre.

Nel corso del 2017, la raccolta sul mercato nel private equity e venture capital è stata pari a 5.030 milioni di euro, +283% rispetto ai 1.313 milioni del 2016. La raccolta privata segna un calo del 29%. Per l'anno 2017 la distribuzione della provenienza della raccolta privata si suddivide con una predominanza italiana pari al 72%, rispetto all'estero che si ferma al 28%. Gli operatori che nel 2017 hanno svolto attività di fundraising sul mercato sono stati 20, di cui 16 privati. Relativamente alle fonti della raccolta, queste derivano per il 27% da investitori individuali e family office, 17% da fondi di fondi privati. La raccolta nel private debt è stata pari a 292 milioni (-49%), rispetto ai 574 milioni di euro del 2016; la provenienza domestica è pari al 95% rispetto a quella estera che si arresta al 5%. Il 27% della raccolta deriva da banche, a seguire i fondi di fondi istituzionali con il 24%.

Per maggiori dettagli:

<https://www.datocms-assets.com/45/1522148568-mercato2017.pdf?ixlib=rb-1.1.0>

Banca d'Italia: Le banche e l'accesso delle imprese alla finanza di mercato

La recente crisi finanziaria ha rafforzato l'esigenza, per le imprese, di ricorrere a fonti di finanziamento alternative al credito bancario e, per le banche, di accrescere la redditività delle attività diverse da quella di prestito.

Il lavoro fornisce alcune indicazioni circa la possibilità e la convenienza per le banche italiane di ampliare l'offerta di servizi finanziari alle imprese attraverso l'analisi del mercato del collocamento dei titoli emessi dalle imprese italiane nel periodo 2000-2016. Esistono ampi margini di espansione per le banche italiane in questo mercato: la loro quota sul totale dei titoli collocati risulta pari a circa un terzo nella media del periodo considerato. Nell'ultimo decennio il rapporto tra il totale delle commissioni da

collocamento e il totale degli interessi attivi delle banche italiane è cresciuto. Il rendimento unitario associato a questo tipo di attività ha mostrato un andamento decrescente fino al 2008 e sostanzialmente costante negli anni successivi; la riduzione è risultata inferiore a quella della redditività unitaria delle attività di prestito e di investimento in titoli. L'accesso delle imprese ai mercati azionario e obbligazionario comporta un parziale spiazzamento dei finanziamenti bancari e una diminuzione dei tassi di interesse per le imprese che hanno emesso titoli per la prima volta e per quelle rischiose; non indebolisce però la relazione di credito con le banche che al contempo svolgono un ruolo rilevante nel collocamento dei titoli e nel finanziamento delle imprese emittenti.

Per consultare il paper:

http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2018-0432/QEF_432_18.pdf

Consob: Lo sviluppo del FinTech. Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale

Consob ha pubblicato il primo volume di una collana editoriale dedicata al tema dell'impatto dei processi di digitalizzazione sul settore dei servizi finanziari. Lo studio fa il punto sullo sviluppo del FinTech, sulle opportunità e i rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale.

In particolare, vengono evidenziate le innovazioni di prodotto e di processo introdotte dai nuovi operatori FinTech, nonché le ampie aree di sovrapposizione o affinità riscontrabili sul piano operativo rispetto alle attività di intermediazione svolte dai tradizionali intermediari e mercati finanziari assoggettati a regole di vigilanza.

Inoltre, dall'analisi emergono i differenti business model adottati dalle imprese FinTech, mediante lo sviluppo di canali digitalizzati di intermediazione finanziaria diretta e indiretta.

Particolare attenzione è rivolta anche alla disamina dei rischi collegati all'operatività delle FinTech, nonché agli aspetti critici

ravvisabili in ordine sia alle tecniche di gestione dei servizi offerti, sia alla correttezza e trasparenza nei confronti della clientela.

Il volume è disponibile al link:

http://www.consob.it/documents/46180/46181/FinTech_1.pdf/35712ee6-1ae5-4fbc-b4ca-e45b7bf80963#page=15

Istituto Tedesco Qualità e Finanza e La Repubblica – Affari & Finanza: Campioni della crescita 2018

Lo studio è stato predisposto con l'obiettivo di individuare quelle imprese dinamiche – spesso nascoste – che danno nuovi impulsi all'economia italiana.

Partendo da ben 7,8 milioni di aziende censite, tramite un'attenta ricerca in banche dati pubblicamente disponibili, dati aziendali online, analisi di gare e portali di comunicazione, si è giunti ad una lista di 10mila aziende con un alto tasso di crescita. Di queste, sono state individuate 300 Campioni della Crescita. La lista dei Campioni è stata stilata in base alla crescita media annuale e ha individuato tre fasce di premiazione: "Diamante": aziende con crescita media annuale del fatturato di oltre il 50%. "Platino": aziende con crescita media annuale del fatturato di oltre il 30%. "Oro": aziende con crescita media annuale del fatturato di oltre il 10%.

Per ulteriori informazioni, è possibile consultare il sito:

<http://istituto-qualita.com/wp-content/uploads/pdf/Dossier-ITQ-Campioni-Crescita-2018.pdf>

Le consultazioni pubbliche

Scadenza: 9 aprile 2018

Attuazione degli Orientamenti dell'EBA in materia di dispositivi di governance e di controllo sui prodotti bancari al dettaglio

La Banca d'Italia ha sottoposto a consultazione pubblica alcune modifiche alle disposizioni in materia di "Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti" (Provvedimento della Banca d'Italia del 29 luglio 2009 e successive modificazioni).

Le modifiche sono volte a dare attuazione agli Orientamenti dell'Autorità Bancaria Europea del 22 marzo 2016 sui Dispositivi di governance e di controllo sui prodotti bancari al dettaglio.

Per maggiori dettagli:

<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2018/attuazione-orientamenti-eba/index.html>

Scadenza: 12 aprile 2018

Finalizzazione di Basilea III

La Commissione Europea ha lanciato una consultazione esplorativa che mira a raccogliere i primi feedback da parte di cittadini, banche, associazioni e operatori economici, sull'impatto della regolamentazione prevista da Basilea III.

E' possibile partecipare alla consultazione compilando il questionario disponibile al link:

https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2018-basel-3-finalisation_en

Scadenza: 6 maggio 2018

Revisione della definizione di PMI

La Commissione Europea sta preparando una valutazione e un'eventuale revisione di alcuni aspetti della definizione di PMI. A tale riguardo, ha lanciato una consultazione pubblica così da permettere alle parti interessate di esporre le loro osservazioni sulla valutazione d'impatto della definizione di PMI.

Sono in particolare invitati a partecipare alla consultazione enti locali e regionali, imprese, associazioni o organizzazioni di imprese, fornitori di capitali di rischio, istituti accademici e di ricerca e singoli cittadini. Il questionario da compilare ai fini della partecipazione alla consultazione è disponibile al link:

https://ec.europa.eu/info/consultations/public-consultation-review-sme-definition_it

Scadenza: 14 maggio 2018

Modifiche alle disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa

Il documento posto in consultazione da Banca d'Italia raccoglie alcune modifiche alle "Disposizioni in materia di sanzioni e procedura sanzionatoria amministrativa" (provvedimento della Banca d'Italia del 18 dicembre 2012), già ampiamente riviste nel maggio del 2016, in occasione del recepimento della direttiva CRD IV e dell'avvio del Meccanismo di Vigilanza Unico.

Le modifiche, evidenziate rispetto alla disciplina attuale, sono principalmente volte a riflettere le novità introdotte dal decreto legislativo n. 90 del 2017, con il quale è stata recepita in Italia la IV Direttiva antiriciclaggio (direttiva 2015/849/UE). Quest'ultima segue in ampia parte l'impostazione adottata a livello sanzionatorio dalla CRD IV: ciò consente di intervenire sulle Disposizioni con revisioni puntuali e limitate.

Alcune modifiche sono poi volte ad adeguare la procedura sanzionatoria a quanto previsto nel Testo Unico della Finanza in attuazione delle direttive "UCITS V" (2014/91/UE) e "MiFID II" (2014/65/UE).

Il documento posto in consultazione è disponibile al link:

https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2018/sanzioni-sanatoria-amministrativa/Documento_consultazione_Sanzioni.pdf

Scadenza: 14 maggio 2018

Revisione delle disposizioni di vigilanza in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione

La Banca d'Italia ha sottoposto a consultazione pubblica le modifiche alla Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 2, della Circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013, riguardante le politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari. Esse sono principalmente volte ad adeguare il quadro normativo italiano agli Orientamenti dell'Autorità Bancaria Europea (European Banking Authority – EBA) in materia, emanati il 27 giugno 2016 in attuazione della direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD IV).

E' possibile consultare il documento al link: https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2018/politiche-remunerazione-incentivazione/Documento_consultazione_remunerazioni.pdf

Scadenza: 18 maggio 2018

Disciplina degli investimenti in immobili delle banche e degli immobili acquisiti per recupero crediti

Il documento posto in consultazione da Banca d'Italia contiene le nuove disposizioni di vigilanza in materia di investimenti in immobili delle banche. Le disposizioni sono destinate a confluire nella Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 e sostituiranno integralmente quelle contenute nella Circolare n. 229/1999.

Maggiori informazioni sono disponibili al link:

https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2018/investimenti-in-immobili/Documento_per_la_consultazione_investimenti_in_immobili.pdf

Scadenza: 25 maggio 2018

Basilea: aggiornamento ai requisiti informativi di Terzo Pilastro

Il Comitato di Basilea ha posto in pubblica consultazione il nuovo aggiornamento ai requisiti informativi di Terzo Pilastro.

Il Terzo Pilastro degli accordi di Basilea si pone come obiettivo quello di promuovere la disciplina di mercato attraverso l'imposizione di specifici obblighi di informativa in capo a banche e altri intermediari finanziari.

L'aggiornamento riguarda in particolare nuovi o modificati requisiti:

- per il rischio di credito (comprese le disposizioni per il trattamento prudenziale delle attività), il rischio operativo, il coefficiente di leva finanziaria e le rettifiche di valore della componente creditizia (CVA);
- per confrontare le attività ponderate per il rischio (RWA) calcolate secondo modelli interni con RWA calcolate secondo approcci standardizzati;
- per fornire una panoramica dell'attività di risk management, delle metriche prudenziali chiave e degli RWA.

E' possibile consultare il documento al link: http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/basel_committee_on_banking_supervision_-_consultative_document_pillar_3_disclosure_requirements_-_updated_framework.pdf

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

**Newsletter N. 84
Marzo 2018**

Hanno collaborato:

Flavio Notari
Marco Bortoli
Pierluigi Dimonopoli
Claudio D'Auria
Lorena Ponti
Valentina Roggiani
Niccolò Cipriani
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