



POLITECNICO
MILANO 1863

Milano, 13 agosto 2018

**DIPARTIMENTO DI
INGEGNERIA
GESTIONALE**

CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

Oggetto: Risposta alla consultazione “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”

Con la presente si offre un contributo rispetto alla consultazione in oggetto, alla luce delle ricerche effettuate presso questo Dipartimento nell’ambito della finanza aziendale, con particolare riferimento alle nuove quotazioni e al crowdfunding.

La Consob propone all’attenzione tre possibili opzioni rispetto all’innalzamento delle soglie poste in consultazione, al di sotto delle quali prevedere l’esenzione dall’obbligo di prospetto:

- Opzione 0: conferma della soglia a € 5 milioni
- Opzione 1: innalzamento a € 8 milioni
- Opzione 2: innalzamento a € 8 milioni solo per le offerte finalizzate a quotazione su listino regolamento o SME growth market o realizzate su portali autorizzati di equity crowdfunding

A fronte delle recenti decisioni e/o intenzioni di Francia, Germania e UK di portare questo limite a € 8 milioni, l’opzione 0 appare come la meno opportuna. Un possibile innalzamento della soglia potrebbe incentivare le PMI italiane ad aprirsi maggiormente al capitale di rischio e alla quotazione in Borsa, come da più parti auspicato.

Negli ultimi anni il ‘combinato disposto’ di una serie di elementi (i PIR e altri incentivi fiscali, la normativa sull’equity crowdfunding estesa a tutte le PMI, la diffusione dei mini-bond, ...) hanno contribuito a far avvicinare il mondo degli investitori istituzionali alle PMI industriali, che rappresentano l’ossatura manifatturiera del sistema-Paese.



POLITECNICO
MILANO 1863

In merito alla scelta fra l'opzione 1 e l'opzione 2, se in linea di principio l'opzione 2 offre maggiori garanzie di presidi e possibilità di intervento da parte delle autorità di vigilanza, essa potrebbe essere un buon inizio in ottica incrementale, salvo poi valutare un eventuale rilassamento verso l'opzione 1.

Benchè il tema non sia strettamente attinente rispetto all'oggetto della consultazione, si segnala che uno dei temi più spesso segnalati dalle PMI come ostativo rispetto alla quotazione in Borsa sia degli strumenti di debito (mini-bond) sia del capitale azionario è la normativa MAR su *market abuse*, che viene percepita come troppo 'punitiva' e non proporzionata.

Distinti saluti e buon lavoro

Giancarlo Giudici, professore associato di Finanza Aziendale, Politecnico di Milano