CONVEGNO CNPDS
COURMAYEUR, 14-15 SETTEMBRE 2018

SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA, PICCOLA E MEDIA IMPRESA, MERCATI FINANZIARI: UN MONDO NUOVO?

FILIPPO ANNUNZIATA

TECNICHE ALTERNATIVE DI FINANZIAMENTO E DI NEGOZIAZIONE: FONDI DI CREDITO, ELTIF, EUVECA E NEGOZIAZIONE TRAMITE *BLOCKCHAIN*

2 IL «MONDO» DEGLI OICR

- FLESSIBILITA' DELLO SCHEMA OICR
- EVOLUZIONE STORICA: DA STRUMENTO PER INVESTIMENTO DI MASSA, A STRUMENTO POLIFORME, SU MISURA DELLE PMI

3 TRE LINEE DIRETTRICI

1. SI ELABORA UNO STRUMENTO NUOVO

ESEMPIO:

OICR DI CREDITI

4 TRE LINEE DIRETTRICI

2. SI ADATTA UNO STRUMENTO GIA' ESISTENTE, PER RENDERLO PIU' FLESSIBILE E, DUNQUE, PIU' APPETIBILE PER LE PMI:

ESEMPI:

-OICR SPECIALIZZATI NEL PRIVATE EQUITY O VENTURE CAPITAL

(EuVeCA – fondo chiuso riservato reso piu' semplice)

5 TRE LINEE DIRETTRICI

3. SI AGGIUNGE QUALCOSA IN PIU' A STRUMENTI GIA' ESISTENTI, PER RENDERLI PIU' ATTRATTIVI

ESEMPI:

-ELTIF (fondo chiuso riservato con regole aggiuntive e specifiche).

6 INTRODURRE UNO STRUMENTO NUOVO (USANDO LO SCHEMA OICR) : GLI OICR DI CREDITO

- Oicr di erogazione (mercato primario)
- Oicr di investimento (mercato secondario)
- Oicr di ristrutturazione

Å 1.1. OICR DI CREDITO – ALCUNE QUESTIONI

- Å De-strutturazione attività riservata (concessione credito – v. anche assicurazioni; piattaforme peer-to-peer)
- Å Regulatory competition intersettoriale?
- Å Linee di confine «mobili»: OICR di crediti vs/ELTIF; OICR di crediti v/OICR che investono in titoli di debito (es. minibond); OICR di ristrutturazione vs/veicoli di cartolarizzazione

8 ADATTARE UNO SCHEMA GIA' ESISTENTE (PROTOTIPO: FONDO DI PRIVATE EQUITY)

- EuVeCA: il modello del fondo chiuso di private equityviene «alleggerito» per agevolare il finanziamento delle imprese.:
- Sotto soglia (semplificazioni)
- Solo per investitori professionali (o che investono almeno 100.000 Euro)

9 AGGIUNGERE QUALCOSA A UNO STRUMENTO GIA' ESISTENTE (DI NUOVO, OICR DI PRIVATE EQUITY)

- ELTIF
- Obiettivo di lungo periodo
- Aperto anche a privati
- Tendenzialmente quotato nei Mercati regolamentati
- ELTIF come «Etichetta commerciale»

10

- SONO I VESTITI NUOVI DELL'IMPERATORE?
- HANNO «CAPACITA' DISTINTIVA»?
- SCARSA ATTENZIONE AGLI INCROCI NORMATIVI : ELTIF E MIFID NON SEMPRE VANNO D'ACCORDO

11 LE «PIATTAFORME» DIGITALI

- BLOCKCHAIN, DLTs, ICOS….
- POSSIBILE SUPPORTO AL REPERIMENTO DI CAPITALI DA PARTE DELLE PMI ?
- COSA SONO LE ICOs? LORO INQUADRAMENTO GIURIDICO?

UN CIRCOLO VIRTUOSO PER IL FINANZIAMENTO PMI?

ÅICOs → **OICR** → Piattaforme digitali di trading

ÅICOs → **Crowdfunding** → Piattaforme digitali di trading

ÅICOs → **OICR** → **Crowdfunding** → Piattaforme digitali di trading

N.b. la variabile tributaria è risultata fino ad ora molto importante – v. PIR

13 PAST YEAR DATA (2017)*

Number of ICOs: 235

Total capital raised: $3,700,682,293

Top ICO 2017	Capital raised
Filecoin	$ 257,000,000
Tezos	$ 232,319,985
EOS Stage 1	$ 185,000,000
Paragon	$ 183,157,275
Bancor	$ 153,000,000
Kin Kik	$ 97,041,936
Status	$ 90,000,000
TenX	$ 64,000,000
MobileGO	$ 53,069,235
KyberNetwork	$ 48,000,000

* Source: CoinSchedule.com

14 CROWDFUNDING E PIATTAFORME DIGITALI

Å ICOs: quale regime?

Å Natura dei c.d. «token»: i) financial token; ii) utility token; iii) ibridi

Å ICOs, TOKENs E PROSPETTO… : una lettura «segmentata» (non funziona)

- ICOs, TOKEN, PROSPETTO, MERCATI SECONDARI: una lettura integrata (una proposta)

17 IL REGIME SCRITTURALE DELLE QUOTE DI SRL …

Å 2-*bis*. In alternativa a quanto stabilito dall'articolo 2470, secondo comma, del codice civile e dall'articolo 36, comma 1-*bis,* del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, e successive modificazioni, per la sottoscrizione e per la successiva alienazione di quote rappresentative del capitale di piccole e medie imprese e di imprese sociali costituite in forma di società a responsabilità3 limitata:

18

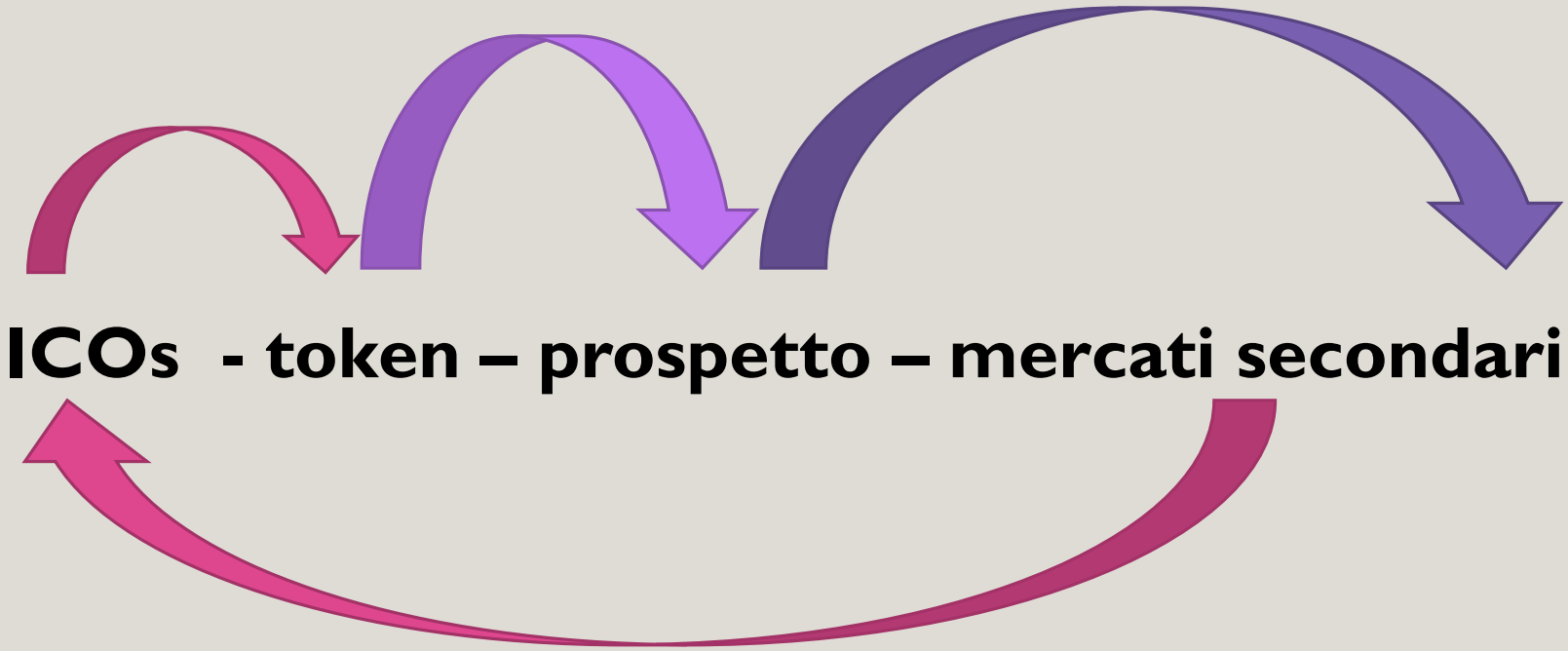
- *a)* la sottoscrizione può essere effettuata per il tramite di intermediari abilitati alla prestazione di uno o più dei servizi di investimento previsti dall'articolo 1, comma 5, lettere *a), b), c),* c-*bis)*, ed *e);* gli intermediari abilitati effettuano la sottoscrizione delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori o degli acquirenti che abbiano aderito all'offerta tramite portale;
- *b)* entro i trenta giorni successivi alla chiusura dell'offerta, gli intermediari abilitati depositano al registro delle imprese una certificazione attestante la loro titolarità di soci per conto di terzi, sopportandone il relativo costo; a tale fine, le condizioni di adesione pubblicate nel portale devono espressamente prevedere che l'adesione all'offerta, in caso di buon fine della stessa e qualora l'investitore decida di avvalersi del regime alternativo di cui al presente comma, comporta il contestuale e obbligatorio conferimento di mandato agli intermediari incaricati affinché i medesimi: 1) effettuino l'intestazione delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori, tenendo adeguata evidenza dell'identità degli stessi e delle quote possedute;

- 2) rilascino, a richiesta del sottoscrittore o del successivo acquirente, una certificazione comprovante la titolarita delle quote; tale certificazione ha natura di puro titolo di legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali, e nominativamente riferita al sottoscrittore, non e trasferibile, neppure in via temporanea nel a qualsiasi titolo, a terzi e non costituisce valido strumento per il trasferimento della proprieta delle quote;
- 3) consentano ai sottoscrittori che ne facciano richiesta di alienare le quote secondo quanto previsto alla lettera *c)* del presente comma;
- 4) accordino ai sottoscrittori e ai successivi acquirenti la facolta di richiedere, in ogni momento, l'intestazione diretta a se stessi delle quote di loro pertinenza;
- *c)* l'alienazione delle quote da parte di un sottoscrittore o del successivo acquirente avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario; la scritturazione e il trasferimento non comportano costi o oneri nel per l'acquirente nel per l'alienante;
- la successiva certificazione effettuata dall'intermediario, ai fini dell'esercizio dei diritti sociali, sostituisce ed esaurisce le formalita di cui all'articolo 2470, secondo comma, del codice civile

- REGISTRO ELETTRONICO – TOKEN – NEGOZIAZIONE SU MTF (CREAZIONE MERCATO SECONDARIO)

- IL «TOKEN» E' UNO STRUMENTO FINANZIARIO ?

- Ergo….
- LA STRUTTURA DEL MERCATO SECONDARIO REAGISCE SULLE REGOLE APPLICABILI AL PRIMARIO


ICOs - token – prospetto – mercati secondari