

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

I. 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**)

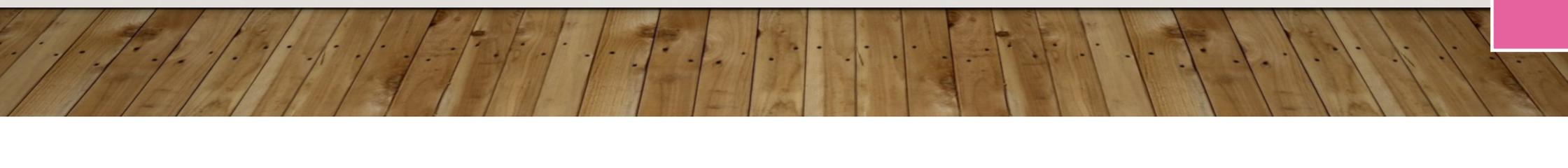


5 TRE LINEE DIRETTRICI

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

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

• I.I. OICR DI CREDITO – ALCUNE QUESTIONI

- De-strutturazione attività riservata (concessione credito – v. anche assicurazioni; piattaforme peer-to-peer)
- Regulatory competition intersettoriale?
- 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 equity viene «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 GIÀ ESISTENTE (DI NUOVO, OICR DI PRIVATE EQUITY)

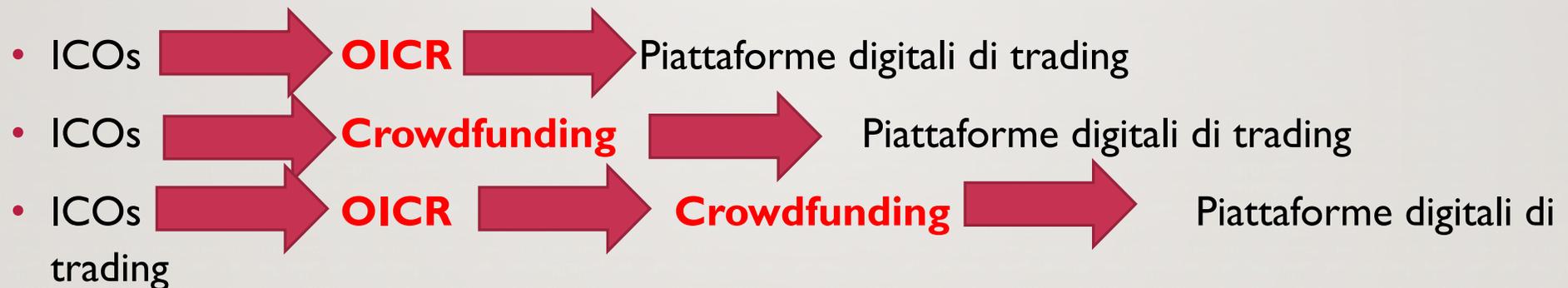
- **ELTIF**
- Obiettivo di lungo periodo
- Aperto anche a privati
- Tendenzialmente quotato nei Mercati regolamentati
- ELTIF come «Etichetta commerciale»

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

II LE «PIATTAFORME» DIGITALI

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

12 UN CIRCOLO VIRTUOSO PER IL FINANZIAMENTO PMI?



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 I	\$ 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

- ICOs: quale regime?
- Natura dei c.d. «token»: i) financial token; ii) utility token; iii) ibridi

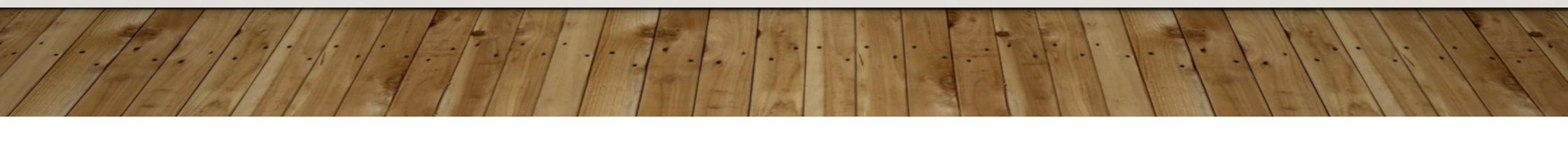
-
- ICOs, TOKENs E PROSPETTO... : una lettura «segmentata» (non funziona)

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

17 IL REGIME SCRITTURALE DELLE QUOTE DI SRL ...

- *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 responsabilità limitata:

-
- 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:
 - l) 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 titolarità delle quote; tale certificazione ha natura di puro titolo di legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali, è nominativamente riferita al sottoscrittore, non è trasferibile, neppure in via temporanea né a qualsiasi titolo, a terzi e non costituisce valido strumento per il trasferimento della proprietà 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 facoltà 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 né per l'acquirente né per l'alienante;
 - la successiva certificazione effettuata dall'intermediario, ai fini dell'esercizio dei diritti sociali, sostituisce ed esaurisce le formalità 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

