



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ
E LA BORSA

Autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari



Frigiolini & Partners Merchant - Workshop d'Autunno 2019

Documento di Consultazione Consob del 20 giugno 2019: estensione dell'operatività dei portali alle obbligazioni e ai titoli di debito emessi dalle piccole e medie imprese

TONI MARCELLI
CONSOB

Villasimius – 3 e 4 ottobre 2019

Indice

- 1. La legge di bilancio 2019 (Legge 30 dicembre 2018 n. 145)**
- 2. I limiti derivanti dalla disciplina codicistica**
- 3. La Delibera CICR n. 1058 del 19 luglio 2005 e la Delibera della Banca d'Italia n. 584 dell'8 novembre 2016**
- 4. Il Documento di Consultazione Consob del 20 giugno 2019: opzioni regolamentari**

1. La legge di bilancio 2019 (Legge 30 dicembre 2018 n. 145)

- La legge di bilancio 2019 (Legge 30 dicembre 2018 n. 145) ha introdotto modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), al fine di estendere l'ambito di applicazione della normativa italiana in tema di portali per la raccolta di capitali on-line anche alle **obbligazioni e ai titoli di debito emessi dalle piccole e medie imprese**.
- Segnatamente, l'articolo 1, comma 236, ha ampliato la definizione di «portale per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali» contenuta **nell'articolo 1, comma 5-novies, del TUF**, al fine di ricomprendere tra le attività esercitabili anche quella della **«raccolta di finanziamenti tramite obbligazioni o strumenti finanziari di debito da parte delle piccole e medie imprese»**.

1. La legge di bilancio 2019 (Legge 30 dicembre 2018 n. 145)

- Il successivo comma 238, invece, ha introdotto il **nuovo comma 1-ter all'articolo 100-ter del TUF**, che disciplina le offerte al pubblico condotte attraverso uno o più portali per la raccolta di capitali, disponendo che «la sottoscrizione di obbligazioni o di titoli di debito è riservata, **nei limiti stabiliti dal codice civile**, agli investitori professionali e a **particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob** ed è effettuata in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta del capitale di rischio».

	SpA (2412 c.c.)	Srl (2483 c.c.)
Tipologia di titoli	Obbligazioni	Titoli di debito
Limiti quantitativi	Somma non eccedente il doppio del capitale sociale , della riserva legale e delle riserve disponibili.	Nessun limite quantitativo, ma la possibilità di emettere titoli di debito deve essere espressamente prevista nell'atto costitutivo.
Limiti alla sottoscrizione	Per le obbligazioni emesse in eccedenza al limite quantitativo la sottoscrizione è riservata a investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali .	I titoli di debito emessi possono essere sottoscritti esclusivamente da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali.
Garanzia in caso di successiva circolazione	In caso di successiva circolazione delle obbligazioni in eccedenza, chi le trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali.	In caso di successiva circolazione dei titoli di debito, chi li trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima.
Garanzia ipotecaria	Non è soggetta al limite del doppio del patrimonio l'emissione di obbligazioni garantita da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà della società, sino a due terzi del valore degli immobili medesimi.	-
Negoziazione in una trading venue e convertibilità in azioni	I limiti quantitativi e quelli alla sottoscrizione non si applicano alle emissioni obbligazionarie destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, ovvero che danno il diritto di acquisire ovvero sottoscrivere azioni .	-

3. Delibera CICR n. 1058 del 19 luglio 2005 e Delibera della Banca d'Italia n. 584 dell'8 novembre 2016

- L'articolo 5, comma 1, della citata Delibera CICR dispone che gli strumenti finanziari di raccolta del risparmio, **diversi dalle obbligazioni**, con esclusione di quelli destinati alla quotazione in un mercato regolamentato emessi da società con azioni quotate in mercati regolamentati, sono emessi con un **taglio minimo unitario non inferiore a € 50.000.**
- La delibera Banca d'Italia n. 584 dell'8 novembre prevede che gli strumenti di raccolta diversi dalle obbligazioni hanno un **taglio minimo unitario non inferiore a euro 50.000**, ma che tale limite **non** si applichi agli strumenti finanziari destinati alla quotazione in **mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione.**

4. Documento di Consultazione Consob del 20 giugno 2019

Le offerte in relazione alle quali la Consob potrà esercitare la delega regolamentare sono quelle indicate dall'articolo 2412 del codice civile, aventi ad oggetto **obbligazioni emesse da SpA:**

- entro i limiti del doppio del patrimonio (comma 1);
- garantite da un'ipoteca (comma 3);
- destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione o che diano il diritto di acquisire o sottoscrivere azioni (comma 5).

Non risulta, invece, possibile individuare ulteriori categorie che possano sottoscrivere titoli di debito delle società a responsabilità limitata.

- **Opzione 0:** non individuare ulteriori categorie di investitori, diversi dai professionali ex MiFID II.
- **Opzione 1:** identificare categorie di soggetti, ulteriori rispetto a quella dei professionali ex MiFID II.

4. Documento di Consultazione Consob del 20 giugno 2019 - **Opzione 1:**

Opzione 1: identificare categorie di soggetti, ulteriori rispetto a quella dei professionali ex MiFID II, quali:

- soggetti indicati all'articolo 24, comma 2, del Regolamento Crowdfunding (le fondazioni bancarie, gli incubatori di start-up innovative, gli investitori a supporto delle piccole e medie imprese);
- coloro che detengono un portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi di denaro, per un controvalore **superiore ad € 250.000**;
- coloro che si impegnano ad investire **almeno € 100.000** in offerte della specie, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto;
- investitori *retail*, nell'ambito dei servizi di **gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti** (regola di adeguatezza).

Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013: *investitori a supporto delle piccole e medie imprese*

Requisiti oggettivi per identificare gli *investitori a supporto delle piccole e medie imprese* - Art. 24 Reg. Consob:

- valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante, **superiore a cinquecento mila euro**;
- possesso dei **requisiti di onorabilità** previsti dall'articolo 8, comma 1;
- e possesso di almeno uno dei seguenti requisiti:
 - i. aver effettuato, nell'ultimo biennio, almeno tre ***investimenti nel capitale sociale o a titolo di finanziamento soci in piccole e medie imprese***, ciascuno dei quali per un importo almeno pari a quindici mila euro;
 - ii. aver ricoperto, per almeno dodici mesi, la carica di ***amministratore esecutivo in piccole e medie imprese*** diversa dalla società offerente.

4. Documento di Consultazione Consob del 20 giugno 2019

Ulteriori proposte di intervento regolamentare:

- **Offerenti:** inclusione nel novero degli offerenti delle piccole e medie imprese organizzate in forma societaria secondo il diritto di uno Stato membro dell'Unione europea o aderente agli accordi sullo Spazio Economico Europeo.
- **Bacheca elettronica:** i gestori di portale potranno istituire una bacheca elettronica per pubblicare le manifestazioni di interesse a vendere o a comprare effettuate dagli investitori sugli strumenti finanziari oggetto di offerta (agevolare lo smobilizzo degli investimenti).
- **Disposizioni transitorie:** i gestori già autorizzati che intendono estendere la propria operatività alle offerte aventi ad oggetto obbligazioni o titoli di debito e/o istituire una bacheca elettronica, dovranno fornire alla Consob le informazioni concernenti le procedure adottate 45 giorni prima dell'avvio di tale operatività.



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ
E LA BORSA

Autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari



Frigiolini & Partners Merchant - Workshop d'Autunno 2019

Documento di Consultazione Consob del 20 giugno 2019: estensione dell'operatività dei portali alle obbligazioni e ai titoli di debito emessi dalle piccole e medie imprese

TONI MARCELLI
CONSOB

Villasimius – 3 e 4 ottobre 2019