

Roma
9 luglio 2015
Prot. UFI/001697

CONSOB – Commissione
Nazionale per le Società e la Borsa
Via Giovanni Battista Martini, 3
00198 Roma

Consultazione preliminare circa la revisione del Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali *on-line*

L'ABI ha accolto con particolare favore quanto indicato nel documento di consultazione preliminare della Commissione circa l'opportunità di condurre un'ampia riflessione sull'impianto regolamentare in materia di *equity crowdfunding* a distanza di due anni dalla sua entrata in vigore.

L'Associazione ha, infatti, seguito con particolare attenzione la nuova regolamentazione, attivandosi per contribuire a dipanare le principali questioni interpretative e operative emerse nel confronto con i gestori dei portali e con gli intermediari. In particolare, come è noto, grazie anche alla proficua interlocuzione con la Commissione, l'ABI ha provveduto ad emanare nel 2014 apposita circolare volta ad illustrare le regole di condotta previste dalla normativa in relazione alla gestione degli ordini di adesione degli investitori, al fine di chiarire gli adempimenti richiesti ai gestori di portali, agli intermediari e agli investitori, nonché i margini di flessibilità relativi alle possibili soluzioni operative. L'ABI ha, altresì, dedicato una intera sessione del Forum annuale sui servizi di investimento tenutosi nel 2014 al tema dell'*equity crowdfunding*, nonché curato la pubblicazione di una serie di articoli sulle riviste bancarie specializzate nell'intento di raccogliere i diversi punti di vista dei gestori di portali e degli intermediari in merito alle potenzialità del canale dell'*equity crowdfunding* e delle possibili modalità implementative.

Ciò nonostante, come evidenziato dai dati riportati nel documento di consultazione, il settore dell'*equity crowdfunding* non riesce a decollare in Italia. L'esperienza maturata in questi primi due anni di applicazione evidenzia che il canale dell'*equity crowdfunding* ha

avuto nel nostro paese uno sviluppo molto limitato e di gran lunga inferiore a quanto verificatosi in altri paesi europei.

Il dibattito sviluppatosi sull'argomento ha evidenziato chiaramente che una delle principali cause di tale situazione è rappresentata dalla complessità degli adempimenti previsti dalla normativa regolamentare per lo svolgimento delle offerte di *equity crowdfunding* e delle adesioni da parte degli investitori.

Il nodo di fondo è rappresentato dalla circostanza che, in virtù di quanto previsto dall'art. 50-quinquies del 'TUF, tale normativa ha esteso all'operatività dell'*equity crowdfunding* le regole di condotta proprie dei servizi di investimento, prevedendo che il gestore di portale (se diverso da banca o impresa di investimento) trasmetta gli ordini degli investitori a intermediari assoggettati alle regole sui servizi di investimento. L'unica semplificazione ammessa dalla normativa riguarda il caso di gestori di portali diversi da banche e SIM e consiste nella disapplicazione delle regole sui servizi di investimento qualora l'ammontare finanziario dell'investimento non superi prestabilite soglie di rilevanza.

Tuttavia tali soglie di rilevanza si sono rivelate non adeguate a determinare l'auspicata flessibilità operativa, dal momento che:

- i) sono state identificate in valori molto limitati, ancorché differenziati a seconda della natura dell'investitore (euro 500 per ciascuna offerta/euro 1.000 su base complessiva annuale per gli investitori persona fisica; euro 5.000 per ciascuna offerta/euro 10.000 annui su base complessiva annuale per investitore persona giuridica);
- ii) sono applicabili solo alle offerte lanciate da gestori specializzati di portali e non anche ai gestori c.d. di diritto (banche e SIM).

In sostanza, le fattispecie che possono usufruire di tale semplificazione sono molto marginali, tenuto conto che gli ammontari degli ordini di adesione alle offerte di *equity crowdfunding* sono in concreto più elevate e che, in ogni caso, la disciplina delle soglie non è applicabile alle offerte lanciate da gestori di portali c.d. di diritto.

Tale impostazione determina nella maggior parte dei casi la necessità che l'investitore, dopo aver concluso l'interazione con il portale, debba avviare un rapporto con un intermediario per la prestazione dei servizi di investimento, laddove non ne abbia uno già in essere, stipulando il contratto con l'intermediario prescelto e compilando il questionario di profilatura. Va, inoltre, tenuto presente che tale intermediario non necessariamente coincide con il gestore del portale (nel caso di offerta lanciata tramite gestore banca o SIM) ovvero con l'intermediario presso il quale è aperto il conto vincolato dell'emittente (nel caso di offerta lanciata tramite un gestore specializzato); ciò implica che l'esecuzione dell'ordine dell'investitore possa coinvolgere più di un intermediario obbligato ad

assolvere alla normativa sui servizi di investimento, con conseguente necessità di assicurare la corretta ripartizione degli adempimenti.

Pur comprendendo l'obiettivo di assicurare adeguata tutela agli investitori, è di tutta evidenza come tale approccio normativo, presente solo nel nostro paese, appaia distante dalle esigenze di snellezza operativa e facilità di adesione tipiche del *crowdfunding*, dal momento che comporta che l'esecuzione degli ordini di adesione quasi mai possa avvenire esclusivamente tramite una sequenza di fasi circoscritte al canale internet.

In attesa di una più ampia revisione della legislazione e di un approccio europeo (auspicato dalla Commissione europea nell'ambito dei lavori sulla Capital Markets Union), riteniamo pertanto necessario riconsiderare la vigente impostazione della disciplina delle soglie di rilevanza al fine di renderle più significative e idonee a determinare apprezzabili semplificazioni all'operatività dell'*equity crowdfunding* indipendentemente dalla tipologia di gestore dei portali.

L'occasione è gradita per porgere distinti saluti.

Gianfranco Torriero
Vice Direttore Generale

