



CONFINDUSTRIA

RISPOSTA ALLA CONSULTAZIONE PUBBLICA CONSOB SU
CROWDFUNDING

Revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla
raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite
portali on-line (3 dicembre 2015)

11 gennaio 2016

La consultazione Consob sulla revisione del Regolamento n. 18592 sull'equity crowdfunding (d'ora in poi "Regolamento") fa seguito al preliminare questionario Consob di luglio scorso, a cui Confindustria aveva risposto con un documento di proposte.

In primo luogo, si manifesta apprezzamento per gli elementi di semplificazione introdotti (es. abolizione del questionario da compilare sul sito in relazione al percorso di investimento consapevole) e per l'accoglimento della proposta relativa all'inclusione tra i soggetti a cui è rimesso il perfezionamento dell'offerta sul portale mediante sottoscrizione di almeno il 5% della stessa (attualmente, solo gli investitori professionali) dei clienti professionali su richiesta (art. 2, co. 1, lett. j) del Regolamento in consultazione).

Sul tema, resta fermo quanto osservato nel documento di proposte di luglio scorso circa l'opportunità, al fine di sostenere lo sviluppo del crowdfunding, di **includere tra i soggetti a cui è riservato il 5% delle offerte anche gli investitori qualificati**, ossia PMI e persone fisiche iscritte nel Registro degli investitori qualificati di cui all'articolo 34-ter del Regolamento Emittenti della Consob n. 16840.

Inoltre, si ritiene necessario, sempre al fine di favorire l'utilizzo di tale canale di investimento e di attuare le novità normative introdotte dal DL Banche e Investimenti (n.3/2015) e sostenute da Confindustria (estensione a PMI innovative, OICR e società che investono prevalentemente in start-up e PMI innovative della possibilità di effettuare offerte di capitale di rischio tramite portali on-line; introduzione di un regime di dematerializzazione del trasferimento delle quote di start-up innovative e PMI innovative, utilizzabile sia in sede di sottoscrizione che di successivo trasferimento delle quote offerte tramite i portali) considerare, o riconsiderare, gli aspetti indicati di seguito.

Con riferimento all'esecuzione degli ordini in regime di dematerializzazione, il Regolamento in consultazione contempla la possibilità per i gestori dei portali di provvedere direttamente alla profilatura della clientela effettuando la verifica di appropriatezza (opt-in). Ai gestori che aderiranno a tale regime sarà consentito di concludere le operazioni di investimento integralmente on-line.

Tuttavia, considerando che il processo di adeguamento delle procedure di un portale per aderire al regime di opt-in è estremamente oneroso, il rischio che si corre è duplice: una scarsa adesione dei portali all'opt-in, con la conseguente vanificazione della dematerializzazione del processo di investimento, ovvero un aumento sensibile dei costi di transazione a carico degli investitori su cui verrebbero trasferiti gli oneri della profilatura sostenuti dai gestori in caso di adesione al nuovo regime.

Per arginare tali rischi, **potrebbe essere previsto, come alternativa all'opt-in, che la profilatura degli investitori venga effettuata dall'intermediario di cui sono clienti** (peraltro tale previsione è già contenuta nella revisione del Regolamento per la classificazione dei clienti professionali su richiesta) **e/o l'innalzamento delle soglie di esenzione dall'obbligo di profilatura MiFID** nella misura proposta a luglio, ossia:

- persone fisiche: da 500 a 1.000 euro per singolo ordine e da 1.000 a 5.000 euro per ordini complessivi annuali;
- persone giuridiche: da 5.000 a 10.000 euro per singolo ordine e da 10.000 a 50.000 euro per ordini complessivi annuali.

Con riferimento alla conclusione dell'esecuzione degli ordini on-line, si evidenzia - così come già sottolineato in occasione della consultazione di luglio scorso - come la formalizzazione del contratto di investimento in formato elettronico sottoscritto con **firma digitale** avrebbe pari regolarità ed efficacia rispetto al contratto cartaceo.

Per quanto riguarda, invece, la tutela dell'investitore si evidenzia - anche in questo caso in coerenza con quanto già segnalato a luglio 2015 - come sia necessario **introdurre presidi validi a escludere qualsiasi azione** (es. pignoramento, blocco del conto per apertura di procedura concorsuale) **da parte dei creditori dell'emittente sui fondi degli investitori giacenti sul conto, intestato all'emittente stesso, per il periodo in cui vale la condizione sospensiva della disponibilità di tali fondi ossia fino a chiusura dell'offerta.**

Inoltre, riguardo alla necessità di tutela degli investitori nella fase successiva alla conclusione dell'offerta, resta fermo quanto precedentemente osservato circa l'opportunità di **prevedere un "reporting" periodico da parte del gestore del portale, effettuato col supporto dell'impresa emittente** (o dell'OICR).

Infine, di seguito si riportano alcune osservazioni più di dettaglio sui singoli articoli del Regolamento in consultazione:

- **articolo 7, lettera d)**: non è chiaro a quali soggetti si riferisca la previsione. In proposito, per evitare di rendere la procedura più complessa e allungarne i tempi, sarebbe opportuno circoscrivere il raggio di istruttoria informativa della Consob ai soggetti, anche esteri, coinvolti nelle operazioni, ossia soci e soggetti che svolgono funzioni amministrative;
- **articolo 8, comma 1-bis e art. 14, comma 1, lettera a)**: per chiarezza e in coerenza con altre norme del nostro ordinamento, sarebbe più opportuno prevedere che la previsione si applichi ai soci che detengono partecipazioni al capitale superiori al 25% (art. 67 TUIR; art. 2, Allegato tecnico del d. lgs. 231/2007);
- **Allegato 2**: occorre integrare il testo con il riferimento alle PMI innovative;
- **Allegato 3, paragrafo 3, lettera a)**: occorre definire la Posizione Finanziaria Netta per evitare disomogeneità di calcolo. A puro titolo esemplificativo, potrebbe essere inserita una nota di questo tipo: $PFN = (\text{Obbligazioni} + \text{Obbligazioni convertibili} + \text{Debiti verso soci per finanziamenti} + \text{Debiti verso banche} + \text{Debiti verso altri finanziatori} + \text{Titoli di credito}) - (\text{Disponibilità liquide} + \text{Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni})$.