

Parere del Comitato Operatori di Mercato e degli Investitori (“COMI”) in merito alle modifiche al Regolamento sul Crowdfunding per il recepimento della legge di bilancio 2019 (legge 30 dicembre 2018, n. 145).

Le modifiche messe in consultazione da Consob, cogliendo una possibilità contenuta nella disciplina primaria e tenendo conto anche dell’analisi di impatto e della prospettiva comparata, prevedono innanzitutto una parziale estensione dei soggetti che possono sottoscrivere, tramite portali on-line, obbligazioni emesse da società per azioni anche ad ulteriori categorie di investitori che dispongono di risorse finanziarie che fanno presumere un certo grado di sofisticatezza finanziaria (c.d. “*wealthy retail*”) o che, pur essendo *retail*, si avvalgono dei servizi di gestione di portafogli di investimento o consulenza in materia di investimenti (si mantiene invece la riserva agli investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale per la sottoscrizione di titoli di debito di s.r.l. e obbligazioni di s.p.a. in eccedenza al limite generale *ex art. 2412 c.c.*). D’altro lato, si prevedono alcune semplificazioni circa, ad esempio, la verifica da parte dei gestori dei portali del livello di competenza e conoscenza degli investitori che si avvalgono di gestione di portafogli o consulenza finanziaria. Alle nuove categorie di investitori che potrebbero accedere a offerte tramite portali si estendono, naturalmente, talune cautele a protezione degli stessi in materia ad esempio di recesso. Sono anche previsti obblighi informativi ulteriori e la facoltà dei gestori di portali di istituire apposite “bacheche *web*”, che non dovranno integrare servizio o attività di investimento in assenza di apposita autorizzazione, per dare informazioni circa la disponibilità o l’interesse allo scambio e, quindi, favorire il disinvestimento. Ulteriori modifiche riguardano aspetti precipuamente tecnici e di coordinamento, ovviamente rilevanti per la coerenza della disciplina ma di limitato impatto sostanziale.

I membri del COMI si sono concentrati sulla più rilevante delle modifiche, ossia l’estensione delle attività esercitabili dai portabili on-line anche alla raccolta di finanziamenti tramite obbligazioni e strumenti finanziari di debito da parte delle piccole e medie imprese (PMI) e, in particolare, l’individuazione di categorie di investitori, in aggiunta a quelli professionali, ammessi ad aderire a tali offerte. È quindi opportuno soffermarsi su questo punto. In sintesi, il documento di consultazione propone di includere tra i soggetti che possono sottoscrivere obbligazioni di s.p.a., nei casi di cui all’art. 2412, commi 1, 3 e 5 del codice civile, anche:

1. soggetti indicati all’articolo 24, comma 2, del Regolamento *Crowdfunding* e, cioè, fondazioni bancarie, incubatori di start-up innovative e investitori a supporto delle piccole e medie imprese in possesso: i) di un portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi di denaro, superiore a cinquecentomila euro; ii) dei requisiti di onorabilità previsti dall’articolo 8, comma 1, del Regolamento *Crowdfunding*; iii) di almeno uno dei seguenti requisiti: (a) 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 quindicimila euro; (b) aver ricoperto, per almeno dodici mesi, la carica di amministratore esecutivo in piccole e medie imprese diverse dalla società offerente;
2. coloro che detengono un portafoglio finanziario, inclusi i depositi di denaro, per un controvalore superiore a € 250.000;

3. coloro che si impegnano a 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;
4. investitori *retail*, nell'ambito dei servizi di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti.

Prescindendo da taluni specifici auspici e ulteriori proposte non immediatamente oggetto di consultazione, la maggioranza dei componenti del COMI che si è espressa ha accolto con favore l'estensione, condividendo l'esercizio dell'opzione attribuita a Consob dal legislatore e sottolineando l'opportunità di questa parziale liberalizzazione che, pur in presenza di adeguate cautele a tutela degli investitori, potrà favorire la raccolta di capitali e il finanziamento delle imprese, rendendo il sistema più competitivo rispetto ad altri ordinamenti europei che presentano limiti meno stringenti di quelli sino ad ora previsti in Italia. Un componente, prendendo spunto dalla attuale consultazione, ha anche più in generale suggerito un approccio maggiormente granulare nell'ambito della MiFID II che porti a regimi differenziati nei confronti degli investitori non professionali basati, ad esempio, sull'ammontare del portafoglio detenuto.

Si segnala, peraltro, che almeno un componente del COMI, pur condividendo le altre proposte, ha espresso tuttavia dubbi sull'estensione agli investitori sopra indicati *sub* 2 e 3, osservando che potrebbero non risultare sufficienti, in termini di protezione degli investitori, i limiti di patrimonio e le dichiarazioni di aver compreso i rischi dell'investimento.