

# OSSERVAZIONI IN MERITO AL REGOLAMENTO IN MATERIA DI

*“RACCOLTA DI CAPITALI DI RISCHIO DA  
PARTE DI START-UP INNOVATIVE  
TRAMITE PORTALI ON-LINE”*

Domenico De Luca  
delucado@fastwebnet.it

# Specifica di interfaccia tra portale di crowdfunding e banche o imprese di investimento

**Il regolamento richiede all'Art. 15 che il gestore del portale di equity crowdfunding descriva in che modo trasmette gli ordini di sottoscrizione a banche o imprese di investimento.**

- Non si rileva attualmente uno standard di trasmissione definito, e sia le banche che le imprese di investimento non ne hanno ancora proposto uno.  
La mancanza di specifica in merito potrebbe generare un periodo di diffusione di protocolli di interfaccia proprietari, con diverse caratteristiche di sintassi, sicurezza e affidabilità, a discapito del servizio per l'investitore, dello sviluppo del mercato e della comprensione dei meccanismi di comunicazione.
- Si suggerisce pertanto di istituire un comitato tecnico che definisca almeno le basi di tale definizione di scambio del flusso dei dati. Esempio di simile attività è rilevabile nell'ambito del mercato energetico, nella specificazione dei flussi informativi tra distributori e venditori di energia. I requisiti da indirizzare che vengono qui suggeriti sono:
  - definire lo standard e le modalità operative dei flussi informativi tra portale di crowdfunding e banche o tra portale di crowdfunding e imprese di investimento relativi alle transazioni attivate dal portale di crowdfunding, identificando anche una soluzione tecnologicamente adeguata allo scambio dei dati nell'ambito;
  - standardizzare i flussi relativi ai dati delle transazioni in occasione dell'acquisto;
  - limitare la proliferazione di standard di comunicazione relativi ai flussi di ordini, senza che ciò costituisca una limitazione per la futura eventuale definizione degli standard relativi ai flussi di transazioni tra portali di crowdfunding.

# Condizione di sottoscrizione del 5%

## L'Art.26 prescrive la seguente condizione di ammissione all'offerta sul portale:

- Ai fini dell'ammissione dell'offerta sul portale, il gestore verifica:
  - a) che una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia stata sottoscritta da investitori professionali ovvero da fondazioni bancarie, società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo di cui all'art. 2 della legge 5 ottobre 1991 n. 317, incubatori di start-up innovative di cui all'art. 25, comma 5, del decreto. A tali fini, l'emittente fornisce al gestore la documentazione relativa alla sottoscrizione della quota riservata agli investitori professionali.
- Posto che dal sondaggio rilevato dalla Consob alla domanda: *«La sottoscrizione da parte di investitori professionali di una quota del capitale offerto dalle start-up può contribuire ad aumentare la fiducia nell'investimento in strumenti finanziari offerti on-line?»*  
Il 41% ha risposto «no»: si fa notare che la necessità di trovare un Venture Capital o investitore professionale interessato ricade nelle difficoltà correnti di reperimento di investimento in fase di startup, vanificando l'introduzione del modello di crowdfunding proprio per risolvere questo problema. Si suggerisce quindi di:
  - **rimuovere** la necessità di investimento del 5% da parte dei soggetti indicati dal regolamento;
  - **agevolare** l'accesso agli investitori professionali, VC o banche dal momento in cui la startup sia stata collocata con successo in attività di crowdfunding.

# Meccanismi remunerativi per l'investitore ridotti a fronte di rischio poco valutabile e liquidità ridotta

**Alcune condizioni imposte o derivate alle startup innovative possono potenzialmente bloccare lo sviluppo del crowdfunding e dell'ecosistema delle startup:**

- le startup innovative non possono distribuire dividendi ai propri soci;
- non è previsto un meccanismo per poter rendere liquidi i titoli sottoscritti.
  
- ❑ La combinazione di questi due aspetti potrebbe rendere decisamente poco attrattivo l'investimento in aziende della tipologia «startup innovativa» utilizzando il crowdfunding.
- ❑ La exit di capital gain per vendita della quota di proprietà sembra l'unico modo per ottenere un vantaggio dall'investimento fatto, ma in assenza di meccanismi di liquidità anche questa possibilità è fortemente ridotta. Si suggerisce quindi di:
  - ❑ definire un meccanismo di valorizzazione successivo al primo round di crowdfunding per abilitare lo scambio delle quote;
  - ❑ **estendere** le funzioni del portale di crowdfunding con la vendita di quote in possesso del soggetto investitore.