

Spett.le

CONSOB

Divisione Strategie Regolamentari

Ufficio Analisi di Impatto della Regolamentazione

Via G.B. Martini, n. 3

00198 Roma

Milano, 29 aprile 2013

**Oggetto: risposta alla consultazione pubblica avviata dalla CONSOB riguardante il Regolamento in materia di “Raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line”**

Con la presente, ringraziando l’Autorità di Vigilanza per l’opportunità concessa, la Associazione IBAN presenta le proprie osservazioni al documento di consultazione pubblicato in data 29 marzo 2013. Le osservazioni sono maturate a seguito di riflessioni interne sulla base della nostra esperienza e di quella degli associati e sulla base di riflessioni maturate all’interno della Commissione VC di AIFI, a cui la nostra Associazione partecipa e di un gruppo di lavoro coordinato dal Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza presso la CdC di Milano.

\*\*\*\*\*

**PREMESSA:**

*Ci pare opportuno precisare che, dal nostro punto di vista, la raccolta fondi tramite il Crowdfunding, ancorché sia a tutti gli effetti una raccolta di mezzi finanziari atti ad aumentare il patrimonio della Start Up target, non debba considerarsi un vero e proprio aumento di capitale, ma piuttosto debba considerarsi una raccolta “polverizzata” di capitale, rivolta ad un elevato numero di sottoscrittori; i quali, mediante l’apporto di piccoli importi (dell’ordine delle decine o centinaia di € ciascuno) forniscono mezzi finanziari a start up di loro interesse, per importi totali che vanno dai 50k ai 500k € e non richiedono in cambio necessariamente garanzie assimilabili a quelle richieste dai sottoscrittori di quote di capitale azionario di aziende già strutturate, ma semplicemente: una informativa sulle azioni svolte, una trasparenza e snellezza nelle operazioni, una propria visibilità fra quelli che hanno contribuito, un ringraziamento, un gadget, il recupero dei propri soldi in caso di successo .*

*In altre parole, anche sulla base di esperienze estere, riteniamo che lo strumento Crowdfunding non debba essere assimilato e quindi sostituirsi ad altri canali di raccolta di capitale di rischio già esistenti, ma piuttosto possa essere uno strumento integrativo degli stessi o addirittura una via alternativa per altri tipi di progetti.*

**Sede Legale: Via C. Maronati 16 - 20113 Magenta (MI)**

**Sede Operativa: via Ampère 61/a - 20131 Milano**

Tel. 02.30516048 - Mail: [segreteria@iban.it](mailto:segreteria@iban.it) - Web: [www.iban.it](http://www.iban.it) - CF: 94575320158 . P.IVA: 06803130969

**Associazione riconosciuta con personalità giuridica**

*Inoltre, le start up innovative che oggi potrebbero utilizzare questo strumento non superano le 200 l'anno in tutta Italia e di queste, è probabile, che solo una quota parte abbia intenzione di farlo.*

*Tutto ciò premesso e tenuto conto che, anche se di importi ridotti, si tratta pur sempre di mezzi finanziari di terzi, versati nelle casse di imprese nascenti e ad alto rischio, ci sembra comunque necessario che siano fissate un minimo di regole di trasparenza e di comportamento che consentano, da un lato il rapido decollo di questo strumento e dall'altro portino ad una profonda riflessione e preparazione in capo ai "portali" ed ai loro gestori affinché selezionino bene le proposte prima di proporle sul web e che il tutto abbia poi i requisiti per soddisfare i sottoscrittori.*

*I principi che ci sono parsi più adatti ad ottenere quanto sopra esposto ed al tempo stesso a consentire a CONSOB di indicare le regole di comportamento, traendo spunto dalla propria esperienza di regolatore della raccolta di pubblico risparmio, ancorché in una dimensione ben diversa da quella in cui è abituata ad operare, sono stati:*

- *Porre un limite alla raccolta di fondi, limitandola a 1 ML/€ (infatti, la media degli investimenti in start up nel 2012 è stata di 350k € per i BA e di 1 ML/€ per i VC);*
- *Introdurre un concetto di "gradualità" nella severità delle regole, avendo segmentato i livelli degli importi raccolti: regole meno rigide se la raccolta è inferiore ai 500k e più complete se è compresa tra i 500k e 1 ML/€;*
- *Considerare l'apporto di capitale raccolto con il crowdfunding non come un importo da destinare alla sottoscrizione di quote azionarie di capitale sociale, ma semplicemente come apporto finanziario al patrimonio della start up stessa, iscritto a bilancio in una posta apposita e magari anche all'interno di un unico "veicolo" che raggruppi e possa rappresentare i numerosi sottoscrittori.*

## **LE PROPOSTE:**

- **In generale**, si segnala che il quadro regolamentare proposto nella bozza pubblicata risulta eccessivamente vincolante e non adatto alla fattispecie, soprattutto per la scelta di aver richiamato la disciplina prevista dalla Direttiva MiFID in merito alla tutela dell'investitore. Infatti, all'art. 30 del DL 179/2012, coordinato con la legge di conversione 221/2012 pubblicata in GU n. 294/2012, comma 5, lett. d) viene fatto riferimento semplicemente alle "regole di condotta che i gestori di portali devono rispettare nel rapporto con gli investitori, prevedendo un regime semplificato per i clienti professionali".

Pur tenendo conto dell'impianto regolamentare esistente in Italia, anche con riferimento alla tutela dell'investitore, si sottolinea che la *ratio* della disciplina è quella di promuovere un nuovo segmento di mercato, come riportato a pag. 78 del rapporto finale della Task Force coordinata dal Ministro Passera: *"Per quanto riguarda l'Italia, la nostra normativa attualmente non contempla, in maniera chiara, la*

*possibilità di fare ricorso al crowdfunding. Per far sì che questo strumento sia disponibile anche da noi, è importante prevedere una procedura di autorizzazione snella e semplice, basata però su chiare garanzie offerte da parte di chi voglia aprire queste piattaforme online dedicate alla raccolta di capitale, creando meccanismi di trasparenza e informazione per rendere chiaro ai cittadini che – come in ogni investimento – corrono sempre il rischio di perdere il capitale investito. Una volta assicurato un livello adeguato di informazione e trasparenza e man mano che lo strumento si diffonde e entra nella cultura degli italiani, si può pensare che possa diventare particolarmente utile e un volano davvero unico per le startup al fine di reperire risorse per crescere.”*

- **La figura dell’Investitore professionale:** Sempre nell’ottica di creare un mercato dei capitali al servizio delle start-up, si suggerisce un ampliamento e una puntualizzazione della platea di investitori professionali riconosciuti nell’art. 26, comma 1, lett. a) atto a ricomprendere in modo chiaro anche la categoria dei *Business Angels*; ovvero gli investitori informali in capitale di rischio che già operano su questi segmenti con professionalità e con un *know how* maturato nel tempo, tanto da farli accreditare nell’ambito di un’Associazione nazionale di categoria (IBAN - Italian Business Angels Network).
- **Tutela nei confronti dell’investitore:** Al fine di rispondere a questa esigenza e al contempo prevedere una normativa che non lo disincentivi all’approcciarsi a tale forma di investimento, si propone di valutare l’introduzione di forme di *disclaimer* sulla natura aleatoria dell’operazione. Riguardo alle forme di comunicazione, si suggerisce di dare particolare enfasi alla assenza di remunerazione tramite dividendi/utigli, come riportato nella definizione di start-up innovativa, di cui all’art. 25, comma 2, lettera e) del DL 179/2012. A complemento di questo, si potrebbero mutuare anche tecniche di autocertificazione della conoscenza e consapevolezza dell’investitore, anche retail, attraverso la risposta ad un questionario, che blocchi l’accesso al portale on-line fino alla corretta compilazione.
- **Rapporti tra investitori e start up:** Il Documento non esplica in modo approfondito l’accesso alla vita societaria della start-up da parte degli investitori, nonché i diritti acquisiti a seguito dell’investimento. Si ritiene quindi utile affrontare il tema della gestione della base azionaria allargata, con riferimento ai profili di *governance* e *investor relations*, attraverso la previsione di titoli partecipativi correlati a diritti patrimoniali e non amministrativi.
- **Art. 26, comma 1, lettera a):**“sottoscrizione da parte di investitori professionali di una quota di strumenti finanziari offerti laddove l’offerta non sia destinata esclusivamente agli investitori professionali”: Tenuto conto dei meccanismi con

cui comunemente si costruiscono questo tipo di operazioni, si propone che questo limite, indicato in almeno pari al 5% della totalità dell'offerta, sia legato all'effettiva raccolta del 100% del capitale richiesto e quindi versato solo in quel momento.

- **Provvedimenti cautelari, sospensione e radiazione:** Tenuto conto del contesto "digitale" con cui si svolgono questi rapporti tra proponenti e sottoscrittori/investitori, sarebbe opportuno introdurre lo strumento di "reputazione on line", tramite il quale gli investitori possano esprimersi circa il comportamento corretto o meno dei proponenti e dei gestori del portale.

**NOTA:** la Associazione IBAN resta a disposizione per ogni altro chiarimento o approfondimento al fine di consentire una efficace e rapida applicazione dello strumento Crowdfunding in Italia.

*All.: Per un maggiore dettaglio circa le modalità di investimento da parte di BA nei riguardi delle start up innovative, si allega il rapporto completo "Survey IBAN 2012", pubblicato il 16 marzo scorso.*