

Commenti sul Documento di consultazione inerente **REGOLAMENTO IN MATERIA DI
“RACCOLTA DI CAPITALI DI RISCHIO DA PARTE DI START-UP INNOVATIVE TRAMITE
PORTALI ON-LINE”**

Sull’Art. 26: Condizioni per l’ammissione delle offerte sul portale

Premesso che:

- l’art.100 *ter*, comma 2, del Tuf recita: *“La Consob determina la disciplina applicabile alle offerte di cui al comma precedente, al fine di assicurare la sottoscrizione da parte di investitori professionali o particolari categorie di investitori dalla stessa individuate di una quota degli strumenti finanziari offerti, quando l’offerta non sia riservata esclusivamente a clienti professionali.....”*
- L’art. 26 comma 1, del Documento di Consultazione riporta: *“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”*.

Considerando che:

- “Le banche sono il canale principale (oltre il 90%), per le imprese che cercano finanziamenti tramite il credito. Tuttavia, tra il 2007 e il 2010 è cresciuta la quota di imprese che si sono rivolte anche ad altri soggetti (dal 17,1% al 35,4%)”. (Fonte AICB – Associazione Italiana Corporate & Investment Banking)
- “Nel 2010, le imprese che si rivolgono a tale canale [del capitale di rischio] rappresentano appena l’1.1%”. (Fonte AICB – Associazione Italiana Corporate & Investment Banking)
- “Alla luce di queste difficoltà, il Governo è intervenuto su 3 punti:
 - o aumento della capacità di attrazione dei capitali privati con una normativa di favore valida per gli anni 2013, 2014, 2015 che permette di detrarre il 19% della somma investita in imprese startup innovative dal proprio reddito imponibile. Il massimo importo d’investimento agevolato è di 500 mila euro all’anno. Per quanto riguarda l’investimento da parte di soggetti passivi IRES (imposta sul reddito delle società) la detrazione è fissata al 20% delle somme investite e l’investimento massimo agevolato è di 1,8 milioni di euro l’anno.
 - o Creazione di portali online per la raccolta di capitale (crowdfunding), la cui vigilanza viene affidata alla Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), che è delegata a emanare regole di condotta applicabili al rapporto con gli investitori.
 - o Agevolazione rispetto alle normali PMI per l’accesso al Fondo Centrale di Garanzia.” (Fonte Presidenza del Consiglio dei Ministri)
- Richiedere che, “ai fini dell’ammissione dell’offerta sul portale, il gestore” debba verificare che almeno una quota pari al 5% sia già sottoscritta da investitori professionali o fondazioni bancarie, fondi o incubatori, potrebbe rappresentare una distorsione del mercato e della concorrenza che configura una barriera all’ingresso dal momento che chi dovrebbe sottoscrivere tali strumenti è, di fatto, un soggetto concorrente che trarrebbe vantaggio da una limitazione concorrenziale allo sviluppo del settore Crowd Funding. Un avvio con successo del settore, infatti, potrebbe minacciare lo strumento del prestito bancario tradizionale.
- La normativa inglese su Crowd Funding, oltre agli investitori professionali, individua soggetti qualificati come investitori sofisticati e/o certificati HNW (High Net Worth). Si tratta sostanzialmente di business angels o di professionisti che hanno competenze in merito di

valutazione di startup e/o d'investimenti. A questi viene permesso di accedere alle piattaforme e di operare liberamente.

Tutto ciò premesso e considerato

si ritiene che l'impostazione attualmente considerata nel documento di consultazione:

- sia particolarmente restrittiva in termini generali, sia, in termini particolari, per via delle modalità di ammissione alla raccolta di capitale delle start up innovative sulla piattaforma, la quale è autorizzata "solo dopo" che gli investitori professionali ne abbiano sottoscritto il 5%;
- sia distorsiva del mercato e della concorrenza, in quanto determina una barriera all'ingresso che favorisce i soggetti già leader dello stesso mercato. Tale circostanza limiterebbe lo sviluppo di operatori diversi dalle banche e/o dai investitori professionali, pregiudicando le dinamiche concorrenziali con ripercussioni in definitiva nei confronti dei clienti finali (investitori retail) e pertanto neutralizzandone i potenziali benefici, come invece più volte auspicato dalla Autorità Antitrust in occasione di simili circostanze di apertura dei mercati;
- si ponga in direzione contraria agli intendimenti del Legislatore nel punto in cui lo stesso ha ritenuto importante l'introduzione di strumenti che permettano una maggiore disponibilità di capitali alle imprese ed in particolare alle startup.

In conclusione

- A. Pur comprendendo le ragioni per cui l'art. 26 comma 1, del Documento di Consultazione è stato inserito, si suggerisce l'individuazione di modalità alternative che permettano la partecipazione di investitori con competenze e disponibilità particolari, (es: i cosiddetti business angels), magari qualificati attraverso un'autodichiarazione che attesti il possesso delle suddette competenze e disponibilità.
- B. Con riferimento al processo mediante il quale si richiede l'adesione di un investitore professionale in misura minima del 5% quale requisito indispensabile perché la proposta venga pubblicata sulla piattaforma, si suggerisce di permettere che:
 1. la proposta venga inserita dopo una valutazione da parte del gestore e sia sottoscritta per una quota non inferiore al 5% da particolari categorie di investitori (non solo professionali ma anche business angles o altre tipologie, più ampie, di investitori)
 2. la piattaforma funga da strumento per l'inserimento degli ordini non solo da parte degli investitori retail ma anche da parte dei soggetti professionali (o altra tipologia es. business angel, vedi punto precedente);
 3. gli investitori retail possano inserire i propri ordini entro le quota massima del 95% dell'investimento complessivo;

4. il round di finanziamento si chiuda solo se il 100% dell'investimento, strutturato nelle seguenti percentuali: 95% sottoscritto da investitori retail e 5% (minimo) da investitori professionali (o altra tipologia) venga raggiunto.