

Alla cortese attenzione della
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

Trento, 10 agosto 2018

Oggetto: Osservazioni sul "Documento di consultazione" del giugno 2018 per l'adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 2017/1129 relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato

1. PREMESSA

Nel mese di giugno 2018 Consob ha avviato una pubblica consultazione, tramite la pubblicazione di un "documento di consultazione" (il "**Documento di Consultazione**") al fine di raccogliere osservazioni in merito ad alcune proposte di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni contenute nel Regolamento (UE) 2017/1129 (il "**Regolamento Prospetto**"), finalizzato a sostituire la precedente "Direttiva Prospetto" 2003/71/CE.

Il Regolamento Prospetto ha, in sintesi e per quanto qui rileva, modificato – a far data dal 21 luglio 2018 – le disposizioni inerenti all'esenzione dall'obbligo di pubblicare un prospetto di offerta in relazione alle offerte di titoli il cui controvalore sia inferiore a determinate soglie. In particolare:

- (i) ha aumentato la soglia minima, da euro 100.000 ad euro 1.000.000, al di sotto della quale gli Stati membri non potranno esigere la pubblicazione di un prospetto d'offerta; mentre nel caso di offerte al di sotto di tale soglia viene unicamente prevista la possibilità per gli Stati membri di stabilire altri obblighi informativi, che non costituiscano però un prospetto informativo e comunque nella misura in cui detti requisiti non costituiscano un onere sproporzionato o inutile;
- (ii) ha attribuito agli stati Membri la discrezionalità di esentare dalla pubblicazione di un prospetto le offerte con un valore compreso tra euro 1.000.000 e una soglia superiore, che può essere ora fissata dai singoli Stati membri al massimo in euro 8.000.000 (al posto dei precedenti euro 5.000.000).

Stante che la normativa nazionale – ed in particolare l'art. 34-*ter* del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "**Regolamento Emittenti**") – prevede attualmente l'esonero dall'obbligo di pubblicazione del prospetto per offerte pubbliche al di sotto di euro 5.000.000, il Documento di Consultazione si pone quale scopo quello di determinare le possibili scelte regolamentari ai fini dell'esercizio della sopra citata opzione, fornita dal Regolamento Prospetto, di innalzare fino al valore massimo di euro 8.000.000 la soglia al di sotto della quale prevedere l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto, nonché di prevedere altri eventuali obblighi informativi per le offerte il cui valore sia inferiore ad euro 1.000.000.

A tale fine, anche alla luce delle scelte fatte da alcuni tra i principali Stati membri della UE (ed in particolare dalla Francia), oltre che dell'esperienza italiana, nel Documento di Consultazione sono state individuate tre possibili alternative di modifica regolamentare.

Walliance S.r.l., con l'assistenza dello Studio DWF LLP Italian Branch, ed in qualità di gestore del portale di *equity crowdfunding* www.walliance.eu, iscritto con delibera n. 19939 del 30 marzo 2017 nel "registro dei gestori" tenuto dalla Consob ai sensi dell'art. 50-*quinquies* del TUF, sottopone all'attenzione di codesta Autorità le seguenti brevi osservazioni in merito alle proposte di modifica del Regolamento Emittenti contenute nel Documento di Consultazione.

2. LE PROPOSTE DI MODIFICA E LE OSSERVAZIONI DI WALLIANCE

Tra le tre opzioni individuate da Consob nel Documento di Consultazione, si ritiene che l'Opzione 2 sia quella che permette di meglio coniugare l'esigenza di mantenere, da un lato, un'elevata tutela degli investitori, e di alleggerire, dall'altro, gli oneri amministrativi ed i costi per le PMI che intendono raccogliere capitali sul mercato, anche tramite i portali di *equity crowdfunding*.

Tale opzione consiste, in sintesi, nell'innalzamento della soglia di esenzione dalla pubblicazione del prospetto ad euro 8.000.000 solamente con riferimento:

- (i) alle offerte di titoli di capitale contestuali o successive alla quotazione in un mercato regolamentato o in un "mercato di crescita per le PMI" (*SME Growth Market*, che in Italia è rappresentato ad oggi solo dall'AIM), rimanendo ferma per tutte le altre offerte l'attuale soglia di euro 5.000.000;
- (ii) alle offerte realizzate tramite portali di *equity crowdfunding* (analogamente a quanto proposto in Francia da parte dell'AMF), le quali ad oggi sono effettuabili in Italia entro il limite di euro 5 milioni di valore.

Con particolare riferimento alle offerte realizzate tramite portali di *equity crowdfunding*, va infatti evidenziato come anche tali offerte (così come quelle contestuali o successive alla quotazione in un mercato regolamentato o in uno *SME Growth Market*) si svolgono in un "ambiente regolato", dal momento che i gestori dei portali sono soggetti autorizzati e vigilati dalla Consob, e che sono previsti dall'attuale regolamentazione una serie di importanti presidi ed obblighi informativi a tutela degli investitori, tra cui:

- a) l'obbligo per il gestore di fornire una serie di informazioni concernenti il portale e le caratteristiche e rischiosità degli investimenti sul portale, nonché l'obbligo per gli offerenti di fornire informazioni sulle singole offerte (i.e. sui rischi, sull'offerente, sugli strumenti finanziari oggetto dell'offerta, etc.), tramite la compilazione di un documento standardizzato, di cui all'Allegato 3 del "Regolamento Crowdfunding";
- b) il diritto di recedere dall'ordine di adesione entro 7 giorni decorrenti dalla data dell'ordine per gli investitori diversi dagli investitori professionali;
- c) il diritto di revoca dell'adesione, previsto sempre per gli investitori diversi dagli investitori professionali, quando tra il momento dell'adesione e la chiusura dell'offerta siano sopraggiunte circostanze idonee a influire sulla decisione di investimento;
- d) l'obbligo di prevedere nello statuto delle società offerenti il diritto di recesso ovvero il diritto di co-vendita delle proprie partecipazioni in caso di mutamento del controllo societario, nonché l'obbligo di comunicazione e pubblicazione sul sito della società di eventuali patti parasociali.

Si rammenta inoltre come tale innalzamento ad € 8.000.000 sia elemento rilevante per le PMI che operano nel campo immobiliare e vogliano finalizzare delle offerte tramite portali di *equity crowdfunding*.

Con osservanza,

Il Presidente
Giacomo Bertoldi
