



ITALIA
EXPO MILANO 2015



CONFINDUSTRIA

CONSULTAZIONE PUBBLICA CONSOB

Revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line

OSSERVAZIONI DI CONFINDUSTRIA SUL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE

Con riferimento alla consultazione della Consob relativa alla revisione del Regolamento n. 18592 sull'equity crowdfunding (d'ora in poi "Regolamento") - in attuazione delle novità introdotte dal DL Banche e Investimenti (3/2015) - si riportano, di seguito, le osservazioni di Confindustria.

Confindustria sostiene e promuove lo sviluppo e la diffusione della raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line. Si tratta, infatti, di un canale di approvvigionamento di capitali, alternativo ai canali tradizionali di finanziamento, ad alto potenziale ai fini del rafforzamento patrimoniale e della crescita delle PMI e dell'allocazione delle risorse dei potenziali investitori.

Per questo motivo, Confindustria - che ha partecipato anche alla prima consultazione sulla definizione del Regolamento - ha sollecitato le recenti modifiche normative che hanno previsto l'estensione alle PMI innovative, oltre che a OICR e a società che investono prevalentemente in start-up e PMI innovative, della possibilità di effettuare offerte di capitale di rischio tramite i portali on-line e l'introduzione di un regime di dematerializzazione del trasferimento delle quote di start-up innovative e PMI innovative, in deroga alla disciplina ordinaria, utilizzabile sia in sede di sottoscrizione che di successivo trasferimento delle quote offerte tramite i portali.

Con l'occasione delle modifiche al Regolamento necessarie a seguito dell'emanazione delle norme sopra richiamate, si ritiene opportuno sottoporre alla valutazione della Consob alcuni aspetti di interesse delle imprese che potrebbero migliorare le procedure contenute nella regolamentazione e, quindi, favorire l'utilizzo del canale di investimento. Canale la cui accessibilità è al momento limitata da previsioni che, pur perseguendo il condivisibile obiettivo di tutelare il risparmio degli investitori, potrebbero essere riviste senza che da ciò derivi una minore affidabilità dello strumento dell'*equity crowdfunding*.



ITALIA
EXPO MILANO 2015



CONFINDUSTRIA

Estensione a PMI innovative e rafforzamento informativo

In termini generali, si ritiene che l'estensione alle PMI innovative non comporti necessariamente l'introduzione di specifiche e nuove regole di condotta.

Tuttavia, dal punto di vista informativo, disponendo le PMI innovative - a differenza delle start-up - di un "track record" della propria attività, potrebbe valutarsi la facoltà per tali imprese di integrare il set minimo di informazioni richiesto ai fini dell'offerta con informazioni sull'attività ritenute utili alla valutazione del progetto da parte degli investitori, quali ad esempio le informazioni contabili. A tal proposito, al fine di alleggerire e standardizzare gli adempimenti, potrebbe essere predisposta, in collaborazione con il sistema camerale, una procedura semplificata e non onerosa di trasmissione alla piattaforma delle informazioni sulle società emittenti direttamente dal Registro delle Imprese su richiesta dell'emittente stesso (es. assetti proprietari, dati di bilancio).

Inoltre, riguardo alla necessità di tutela degli investitori nella fase successiva alla conclusione dell'offerta, si ritiene più adeguato ed efficace prevedere un "reporting" periodico da parte del gestore del portale, effettuato col supporto dell'impresa emittente, piuttosto che ulteriori disposizioni specifiche contro le frodi legate alle modalità di utilizzo e gestione dei fondi raccolti.

Requisiti degli esponenti aziendali dei gestori di portali

Con riferimento alla proposta Consob di prevedere requisiti di professionalità più rigorosi per gli esponenti aziendali della società di gestione del portale, si sottolinea che già in fase di prima consultazione sul Regolamento, Confindustria - pur nella convinzione che per la valutazione di progetti innovativi siano necessarie competenze molto specifiche - aveva sottolineato che tali competenze potessero essere acquisite all'esterno di volta in volta e a seconda dell'innovazione proposta.

Ciò al fine di non limitare oltre misura il numero di soggetti potenzialmente in grado di assumere posizioni di responsabilità nelle imprese di gestione dei portali.

La possibilità di "supporto esterno", che consente di non rafforzare ulteriormente i requisiti in vigore, è peraltro già opportunamente contemplata dal Regolamento, che prevede l'eventuale affidamento a soggetti esterni di funzioni operative essenziali (art. 7, comma 1).

Soglie di esenzione dall'applicazione della disciplina MiFID

Con riferimento alle soglie individuate dal Regolamento per l'applicazione delle valutazioni richieste dalla MiFID da parte degli intermediari incaricati dell'esecuzione di un ordine (articolo 17, comma 4 del Regolamento), si propone di prevedere un aumento delle soglie stesse per gli investitori, sia persone fisiche, sia persone giuridiche. In proposito, si potrebbero elevare le soglie come segue:

- persone fisiche: da 500 a 1.000 euro per singolo ordine e da 1.000 a 5.000 euro per ordini complessivi annuali;



ITALIA
EXPO MILANO 2015



CONFINDUSTRIA

- persone giuridiche: da 5.000 a 10.000 euro per singolo ordine e da 10.000 a 50.000 euro per ordini complessivi annuali.

Tale innalzamento delle soglie di esenzione dalla MiFID si giustificerebbe anche in considerazione dei due fattori seguenti:

- i dati dell'analisi dei gestori di portali al 31 marzo 2015, che corredano il documento di consultazione Consob, dimostrano che gli investimenti sotto soglia hanno riguardato la metà degli investitori (67 su 134) per un controvalore di meno del 4% sul totale degli investimenti sottoscritti;
- la direttiva 2004/65/UE (c.d. "MiFID II") di prossimo recepimento, come evidenziato nel documento di consultazione Consob, prevede per i soggetti che beneficiano dell'esenzione dall'applicazione della disciplina stessa requisiti autorizzativi e organizzativi più stringenti di quelli attuali.

Investitori professionali su richiesta

Al fine di favorire gli investimenti da parte di soggetti con disponibilità di fondi e competenza nel valutare i progetti proposti dagli emittenti, potrebbe essere valutata l'inclusione tra coloro che debbono sottoscrivere, ai fini del perfezionamento dell'offerta sul portale, almeno il 5% delle offerte, oltre che dei soggetti previsti dall'articolo 24 del Regolamento, anche delle seguenti categorie:

- a) clienti professionali su richiesta:** persone fisiche o persone giuridiche che, a seguito della valutazione operata dal gestore del portale on-line o dall'intermediario finanziario, soddisfino almeno due dei seguenti requisiti (Allegato III, Punto II, del Regolamento Intermediari della Consob n. 16190):
- il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
 - il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 euro;
 - il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

In caso di persone giuridiche, la valutazione di cui sopra è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima;

- b) investitori qualificati:** PMI e persone fisiche iscritte nel Registro degli investitori qualificati di cui all'articolo 34-ter del Regolamento Emittenti della Consob n. 16840.
- c) grandi imprese.**



Firma elettronica dei contratti di investimento

Al fine di introdurre forme di semplificazione delle procedure di conclusione delle operazioni, si potrebbe valutare di introdurre la possibilità di formalizzare il contratto di investimento, con pari regolarità ed efficacia rispetto al contratto cartaceo, in formato elettronico sottoscritto con firma digitale.

Esistono oggi tecnologie associate alla firma elettronica che consentono non solo l'univoca identificazione dei firmatari, ma anche del testo oggetto di sottoscrizione.

In particolare, la sottoscrizione tramite firma elettronica potrebbe essere riconosciuta come equivalente a quella apposta per iscritto quando la stessa corrisponda, secondo quanto stabilito dal legislatore che così l'ha definita, una "firma elettronica forte" e sia qualificata come "Firma Elettronica Avanzata", "Firma Elettronica Qualificata" o "Firma Digitale".

Conto indisponibile intestato all'emittente

Con riferimento al conto indisponibile intestato all'emittente - su cui confluisce la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini di adesione alle offerte degli investitori e che rimane indisponibile all'emittente fino a chiusura dell'offerta (articolo 25 del Regolamento) - sarebbe opportuno introdurre presidi validi a escludere qualsiasi azione (es. pignoramento) da parte dei creditori dell'emittente sui fondi giacenti sul conto per il periodo in cui vale la condizione sospensiva della disponibilità dei fondi.

Ad esempio, in caso di apertura di una procedura concorsuale a carico dell'emittente durante la fase di raccolta di adesioni all'offerta, è opportuno evitare situazioni di blocco del conto con conseguente contenzioso per il recupero delle somme.

Un'ipotesi da valutare e approfondire potrebbe essere quella di prevedere che tale conto venga transitoriamente intestato all'intermediario finanziario. Tale soluzione consentirebbe di segregare tali fondi dal patrimonio dell'intermediario finanziario e, quindi, garantirebbe maggiore tutela agli investitori fino alla data nella quale gli stessi fondi debbano essere effettivamente trasferiti alla società emittente.