



POLITECNICO
MILANO 1863

Milano, 28 dicembre 2015

DIPARTIMENTO DI
INGEGNERIA
GESTIONALE

C O N S O B
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

Oggetto: Risposta alla consultazione “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”

Con la presente si offrono due commenti rispetto alla consultazione in oggetto, alla luce delle ricerche svolte presso questo Dipartimento sul tema dell’equity crowdfunding.

Si ritiene che la revisione del Regolamento nel suo complesso contenga diversi elementi positivi, che potranno facilitare l’adesione degli investitori alle campagne proposte sui portali, pur tuttavia assicurando un buon livello di salvaguardia e protezione, nonché la chiusura con esito positivo delle campagne stesse.

Nel merito dei singoli elementi, osserviamo quanto segue rispetto al nuovo Articolo 11-bis. Riteniamo che la decadenza dall’autorizzazione di esercizio attività per i portali nei casi in cui: i) i gestori non abbiano iniziato *l’attività* nei sei mesi successivi all’iscrizione nel Registro; ii) i gestori abbiano interrotto *l’attività* e non la abbiano ripresa entro sei mesi (nuovo art. 11-bis) da una parte si presti a interpretazioni non univoche (il concetto di ‘inizio delle *attività*’ si intende come ‘pubblicazione di una campagna di sottoscrizione’) poiché le *attività* di un portale si esplicano anche in una intensa campagna di analisi, valutazione, screening delle opportunità presenti sul mercato, ben prima di arrivare alla pubblicazione dell’offerta; in secondo luogo tale requisito potrebbe tradursi nell’incentivo di pubblicazione di un progetto, anche di qualità bassa (normalmente scartato), pur di non incorrere nei termini di cui sopra, ottenendo quindi l’esatto opposto rispetto alla salvaguardia e protezione dell’investitore.



POLITECNICO
MILANO 1863

Per quanto riguarda invece l'Allegato 3, si suggerisce di inserire esplicitamente nel punto 3. ("Informazioni sull'offerente e sugli strumenti finanziari oggetto dell'offerta") sottopunto c):

- (...) dei diritti *di voto e diritti patrimoniali* ad essi connessi

In alcuni casi si è infatti riscontrato che i documenti informativi non riportassero esplicitamente l'informazione che le quote offerte non avessero diritti di voto, o avessero diritti di voto limitati. Tale informazione era reperibile esclusivamente dalla delibera di aumento di capitale. Peraltro sarebbe raccomandabile che quest'ultimo documento (o documenti, poiché in alcuni casi le offerte sono state estese e/o prorogate) fossero obbligatoriamente disponibili nel materiale a disposizione dell'investitore.

Si coglie l'occasione per augurare un nuovo anno ricco di prosperità.

Distinti saluti

Giancarlo Giudici, professore associato di Finanza Aziendale, Politecnico di Milano