

## **Comunicazione n. DIN/DSR/0011720 del 13-2-2014**

inviata all'Abi - Associazione Bancaria Italiana

**OGGETTO: Quesito in merito all'interpretazione del Regolamento in materia di raccolta di capitali di rischio da parte di *start up* innovative tramite portali *on line*, adottato con delibera Consob n. 18592 del 26 giugno 2013**

Si fa riferimento alla nota del 17 gennaio 2014 (prot. n. 0004329/14 del 20 gennaio 2014), con la quale codesta Associazione ha chiesto di confermare la correttezza dell'interpretazione delle disposizioni dell'art. 17 del Regolamento in oggetto (di seguito: il "**Regolamento**"), in base alla quale, nel tracciare "*gli obblighi relativi alla gestione degli ordini di adesione alle offerte da parte degli investitori*", non si presuppone "*uno specifico schema operativo*" e non si preclude, quindi, la possibilità che possano svilupparsi formule organizzative e relazionali di tipo diverso.

Il menzionato quesito è stato formulato, in considerazione delle "*prime esperienze operative*" emerse a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento, allo scopo di favorire la diffusione, anche tramite l'adozione di "*soluzioni flessibili*", dello strumento dell'*equity crowdfunding*.

Più nel dettaglio, codesta Associazione ha ritenuto che il tenore dei commi 2, 3 e 6 dell'art. 17 del Regolamento non fornisce indicazioni univoche riguardo al "*numero di soggetti che interagiscono con il gestore del portale*", in quanto:

il comma 2 del citato articolo prevede che le banche e le imprese di investimento curino "*il perfezionamento degli ordini che ricevono per il tramite di un gestore, nel rispetto delle disposizioni applicabili ai servizi di investimento, e tengano informato quest'ultimo sui relativi esiti*";

il comma 6 dispone che il gestore del portale assicuri "*che, per ciascuna offerta, la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini sia costituita nel conto indisponibile intestato all'emittente acceso presso le banche e le imprese di investimento a cui sono trasmessi gli ordini*".

Dalla lettura di tali disposizioni, in altri termini, secondo codesta Associazione non risulterebbe chiaro "*se debba esservi o meno coincidenza tra l'intermediario presso il quale è aperto il conto vincolato dell'emittente e l'intermediario che, offrendo i servizi di investimento agli investitori, è tenuto ad assolvere agli adempimenti a loro tutela*".

Ciò premesso, codesta Associazione, al fine di favorire l'adozione di soluzioni connotate da "*snellezza operativa*", ha chiesto alla scrivente se sia condivisibile l'interpretazione della norma in questione secondo la quale, come sopra accennato, la medesima non presupporrebbe "*uno specifico schema operativo*"; pertanto, sarebbe "*possibile – fra le varie scelte organizzative attuabili – che l'intermediario che presta servizio di investimento all'investitore non coincida necessariamente con l'intermediario presso il quale l'emittente apre il conto indisponibile*"<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> 1 Qualora tale lettura fosse considerata conforme alla *ratio* sottesa al Regolamento, secondo codesta Associazione discenderebbe, nel caso di ordini di adesione c.d. *soprasoglia*, l'ammissibilità del seguente schema operativo (fra i vari astrattamente ipotizzabili): (i) nel caso in cui "*l'investitore abbia già in essere (o intenda avviare per l'occasione) un contratto per i servizi di investimento con un intermediario*", quest'ultimo, in seguito alla ricezione dell'ordine di adesione all'offerta da parte dell'investitore e all'espletamento, nei confronti del medesimo, degli obblighi previsti per lo svolgimento dei servizi di investimento (es., profilatura della clientela, valutazione dell'adeguatezza/appropriatezza...), trasmetterebbe l'ordine "*all'intermediario presso cui è aperto il conto vincolato dell'emittente, che perfeziona [il medesimo] unitamente all'ordine di pagamento per conto dell'investitore*"; (ii) nell'ipotesi in cui, invece, "*l'investitore abbia già in essere (o intenda avviare per l'occasione) un contratto di prestazione di servizi di investimento con lo stesso intermediario presso cui è aperto il conto vincolato dell'emittente*", l'ordine dell'investitore potrebbe essere direttamente trasmesso dal gestore del portale a tale intermediario; quest'ultimo, pertanto, provvederebbe "*sia ad assolvere ai doveri di tutela previsti dalla normativa sui servizi di investimento [profilatura della clientela, valutazione dell'adeguatezza/appropriatezza...], sia a perfezionare l'ordine (accreditando l'importo della sottoscrizione sul conto corrente vincolato a nome dell'emittente e provvedendo alla consegna delle documentazioni contabili)*".

Al riguardo, si ritiene di condividere l'interpretazione fornita da codesta Associazione, sopra descritta, secondo la quale la norma di cui all'art. 17 del Regolamento non vincola all'adozione di un predeterminato e unico schema operativo.

Al contrario, secondo quanto previsto dalla disposizione in parola, i gestori del portale e gli intermediari (banche e imprese di investimento) di volta in volta coinvolti possono configurare i propri rapporti secondo schemi diversi, tenuto conto delle specificità del caso concreto.

Ad ulteriore conferma di quanto sopra sostenuto, giova evidenziare che già nel Documento Consob del 12 luglio 2013, recante gli *“Esiti della consultazione”* riguardante l'emanazione del citato Regolamento, era stato sottolineato che *“nel caso di operatività “sopra soglia” è possibile che l'operazione si realizzi concretamente con l'ausilio degli intermediari che già detengono un rapporto con gli investitori che conferiscono ordini al portale. Possono infatti essere immaginati schemi operativi nei quali gli intermediari che ricevono gli ordini dai portali si interfacciano, sulla base di specifici accordi, con gli intermediari che detengono già un rapporto con il cliente al fine di assicurare il rispetto della disciplina dettata dal TUF e dalla relativa disciplina di attuazione in materia di servizi di investimento”* (pag. 54 del citato Documento di consultazione).

Si precisa che – qualunque sia l'articolazione operativa concretamente adottata nell'ambito dei rapporti fra gestore e intermediari e fra intermediari – resta fermo il rispetto delle prescrizioni inderogabili sancite nell'art. 17 del Regolamento (trattazione e registrazione rapida, corretta ed efficiente degli ordini; trasmissione degli ordini di adesione alle offerte inviati tramite il portale, al fine della loro esecuzione, esclusivamente a banche o imprese di investimento; obbligo di assicurare che la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini sia costituita in un conto indisponibile intestato all'emittente; graduazione delle tutele nei confronti degli investitori nel caso di operatività c.d. “sopra” o “sottosoglia”).

IL PRESIDENTE  
*Giuseppe Vegas*