

La recente pubblicazione del documento di consultazione relativo al Regolamento in materia di “Raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line” costituisce un importante passo avanti per la riflessione sulla collocazione giuridica e sulle modalità operative del fenomeno del crowdfunding.

Occupandosi della gestione e dello sviluppo di una piattaforma di P2P lending la scrivente si è interrogata sul proprio modello operativo ed ha provato – in base alla propria esperienza – a valutare quali punti della normativa potessero riservare difficoltà nello sviluppo e lancio di una piattaforma.

Tre paiono i punti dell’ attuale regolamento su cui sembra utile una ulteriore riflessione.

Il primo e più importante riguarda l’attività del gestore. Ferma e condivisa la finalità esclusiva di facilitazione della raccolta di capitali di rischio a favore delle start up innovative, correttamente il regolamento prevede all’ articolo 7 c1 (iii) la possibilità di svolgere servizi accessori. Tale possibilità è opportuna sia in ragione della funzionalità che tali servizi potrebbero avere nella comprensione e comunicazione informativa rispetto all’ investimento, ma ha anche una importante ragione economica per sostenere il lancio della piattaforma. Collocandosi però la norma in diretto riferimento al Testo unico della Finanza, che all’ articolo 1 c.6 declina elenco e definizione dei servizi accessori stessi, potrebbe essere opportuno prevedere un inciso che includesse altre attività connesse e tipiche del mondo del crowdfunding, per esempio la possibilità della piattaforma di gestire in parallelo attività di crowdfunding diverse (ad esempio il cd. Reward-based).

Parimenti importante è una più dettagliata definizione degli elementi del contratto previsto tra intermediario e investitore all’ articolo 19 del Regolamento. Prevedendo la normativa cd. MIFID oltre agli obblighi informativi, test e verifiche sulle specifiche operazioni consigliate, realizzate o richieste dal cliente, l’ intermediario nel caso specifico si trova però solo nella posizione di eseguire la disposizione veicolata dal gestore del portale. Probabilmente ferma la disponibilità per l’investitore di sottoscrivere qualunque tipo di contratto relativo ai servizi di investimento con la conseguente responsabilità dell’ intermediario in merito ad adeguatezza ed appropriatezza, dovrebbe essere esplicitamente prevista la possibilità, considerando l’operazione avente ad oggetto l’investimento in azioni o quote di una start up innovativa uno strumento finanziario non complesso ai sensi dell’art. 43 del Reg. Intermediari e il cliente lo richieda espressamente, di operare in regime di c.d. execution only. Si ritiene infatti molto rilevante sia in tema di riduzione

dei tempi e dei costi che di chiarezza del ruolo degli operatori chiaramente identificare tale possibilità.

Sicuramente è corretto che vengano mantenuti i presidi per cui l' *execution only* può riguardare solo strumenti finanziari non complessi e deve essere richiesta espressamente dal cliente, ma il percorso informativo seguito dall' investitore , la completezza di informazioni presenti sul portale il ruolo stesso del gestore vedrebbero una duplicazione probabilmente ingiustificata, se non richiesta dall' investitore.

Legata a temi più generali è invece una riflessione sull' articolo 26 del regolamento quando vengono elencati gli investitori professionali. Le ragioni della loro inclusione, la loro funzione ed opportunità è chiara e condivisibile “ *è stata inoltre valutata la possibilità – come previsto dalla delega legislativa – di introdurre una particolare categoria di investitori, cui riservare una percentuale degli strumenti finanziari offerti attraverso i portali on-line. Al riguardo sono state individuate le seguenti categorie di soggetti: 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.*” In questo elenco di società abilitate avrebbe probabilmente senso inserire il gestore del portale che trovandosi in sostituzione, in aggiunta o in affiancamento all' investitore professionale “ *... rafforzerebbe l'obiettivo del legislatore di fornire una tutela maggiore agli investitori retail.*”

A questo proposito sembrano rilevanti due osservazioni:

- a) il gestore del portale rafforzerebbe investendo a sua volta l' allineamento di interessi tra gestore ed investitori
- b) intervenendo l'investitore istituzionale prima della presentazione sul portale di ciascun progetto non è escluso che possano verificarsi meccanismi di selezione avversa per cui gli investitori istituzionali potrebbero coprire integralmente le necessità dei progetti migliori limitando gli investimenti al 5% in progetti in cui siano meno focalizzati o meno convinti.