

**Brevi osservazioni al documento di consultazione recante "Regolamento in materia di raccolta di capitali di rischio da parte di start up innovative tramite portali on line"**

30 aprile 2013

<p>Art. 2 comma 1 lettera g) del Regolamento – definizione di "offerta".</p>	<p>Dal combinato disposto della definizione di "offerta" di cui all'art. 2 comma 1 lettera g) e della lettera h) dell'Allegato 3 del Regolamento si evince che un'offerta avente il medesimo oggetto possa essere pubblicata contestualmente su più portali <i>web</i> di <i>crowdfunding</i>.</p> <p>Al riguardo, sarebbe auspicabile che la Consob regolamenti le modalità di gestione della medesima offerta da parte di più portali, al fine di garantire un adeguato controllo della procedura di sottoscrizione.</p>
<p>Artt. 7 e 8 del Regolamento: domanda e procedimento per l'iscrizione del gestore nell'apposito registro.</p>	<p>Gli articoli in esame indicano i documenti che il gestore dovrà esibire alla Consob ai fini della sua iscrizione nell'apposito registro.</p> <p>All'art. 8, comma 1, è detto che <i>"l'iscrizione è negata quando dalla verifica delle suddette condizioni non risulta garantita la capacità del soggetto di esercitare correttamente la gestione di un portale"</i>.</p> <p>Al riguardo non è chiaro che cosa si debba intendere per <i>"verifica delle suddette condizioni"</i>. Dalla lettura del combinato disposto degli artt. 7 e 8 sorge il dubbio se la Consob debba condurre esclusivamente una verifica di carattere formale circa il possesso da parte del gestore dei requisiti prescritti dall'art. 50 <i>quinquies</i> del Tuf e dagli articoli 9 e 10 del Regolamento (requisiti di onorabilità e professionalità), oppure se debba anche effettuare una valutazione di merito sulla capacità del proponente di gestire un portale anche sulla base delle informazioni riportate dal gestore nella "Relazione sull'attività di impresa e sulla struttura organizzativa" di cui all'Allegato 2 del Regolamento.</p> <p>Qualora il dubbio fosse chiarito nel senso di riconoscere alla Consob anche il compito di svolgere una valutazione sulle capacità del gestore di adempiere le funzioni previste dal Regolamento, sarebbe consigliabile identificare criteri o requisiti</p>

	<p>minimi sulla base dei quali la Consob dovrebbe compiere tale valutazione. Ciò agevolerebbe l'attività della Consob e garantirebbe maggiore trasparenza nella fase selettiva.</p>
<p>Art 10 del Regolamento: requisiti di professionalità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo dei portali.</p>	<p>Con riferimento ai requisiti di professionalità imposti ai soggetti con incarichi di amministrazione, direzione e controllo del gestore, sarebbe consigliabile:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. aggiungere alla lista dell'art. 10, comma 2, attività concernenti la gestione di investimenti di <i>venture capital</i> ovvero la gestione di imprese <i>start up</i>, nonché esperienze che consentano di riconoscere in capo a coloro che svolgeranno funzioni di amministrazione, direzione e controllo del gestore anche conoscenze interdisciplinari dai contenuti tecnico-scientifici che sarebbero senz'altro di supporto nella valutazione e selezione delle <i>start up</i> innovative e relative offerte;</li> <li>2. prevedere che le funzioni di amministrazione, direzione e controllo del gestore siano affidate a più soggetti ciascuno dei quali dovrebbe aver maturato un'esperienza complessiva di minimo quattro anni (in deroga ai due anni previsti nell'attuale bozza di Regolamento) nell'esercizio di almeno una delle attività menzionate all'art. 10, comma 2. Lo scopo sarebbe di affidare le funzioni di amministrazione, direzione e controllo del gestore ad un organo collegiale, i cui membri abbiano maturato nel tempo esperienze diverse ma complementari, che coprano tutte le attività della suddetta lista. Ciò garantirebbe il possesso da parte del gestore delle competenze necessarie per espletare correttamente le proprie funzioni.</li> </ol>
<p>Art. 16 – Informazioni relative all'investimento in start up innovative.</p>	<p>Con riferimento alle informazioni sull'emittente che dovrebbero essere pubblicate sul sito del portale, è prevista l'“<i>illustrazione dei contenuti tipici di un business plan</i>” (lett. g.).</p> <p>Considerando che gli imprenditori sono solitamente restii a divulgare i contenuti (seppure in formato sintetico) del proprio progetto imprenditoriale, sarebbe consigliabile che la Consob chiarisse in sede di Regolamento quali siano le informazioni minime/essenziali relative al <i>business plan</i> degli emittenti che i gestori sono tenuti a fornire agli investitori, tenuto conto anche della necessità di preservare talune informazioni di natura confidenziale.</p>

<p>Art. 11, 12, 13, 25 – Sanzioni a carico del gestore.</p>	<p>Il Regolamento prevede che, nel caso in cui il gestore contravvenga ad alcune disposizioni della normativa, la Consob possa:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i) sospendere (anche temporaneamente) l'attività del gestore,</li> <li>ii) disporre la radiazione del gestore dal registro speciale,</li> <li>iii) cancellare il gestore dal registro.</li> </ul> <p>Ci si interroga su quali effetti produrrebbero tali provvedimenti nei confronti dell'offerta, dell'emittente e degli investitori qualora gli stessi fossero adottati dalla Consob dopo che il gestore avesse già lanciato sul portale un'offerta di strumenti finanziari che non sia stata ancora completamente sottoscritta. Il Regolamento non contiene alcuna disposizione volta a regolamentare tale fattispecie e sarebbe auspicabile un intervento della Consob.</p> <p>A tal riguardo, sul presupposto che le singole sottoscrizioni non siano condizionate al completamento dell'offerta, una possibile opzione da valutare potrebbe essere quella di prevedere conseguenze diverse a seconda della causa che ha determinato l'irrogazione di una delle suddette sanzioni (ad esempio: nel caso in cui la sanzione sia stata inflitta perché il gestore abbia continuato a svolgere attività di facilitazione della raccolta di capitale di rischio, nonostante fossero venuti meno i requisiti di <i>start up</i> innovativa da parte dell'emittente, potrebbe essere ragionevole disporre la revoca dell'offerta per la parte non ancora sottoscritta e l'annullamento delle sottoscrizioni eseguite fino a quel momento, sul presupposto che i sottoscrittori in tanto abbiano aderito all'offerta in quanto la stessa avesse ad oggetto strumenti finanziari emessi da una <i>start up innovativa</i>; diversamente, nel caso in cui la sanzione sia irrogata perché il gestore abbia acquisito, anche temporaneamente, la disponibilità di somme di denaro di terzi, si potrebbe ipotizzare che l'offerta resti valida e che il processo di sottoscrizione continui utilizzando altro portale).</p>
---	--

Si rimane a disposizione per qualsiasi approfondimento e chiarimento fosse richiesto in merito alle osservazioni presentate.