

COMMENTI ALLA BOZZA CONSULTIVA CONSOB

Buongiorno,

Mi chiamo Lorenzo Zabban, rappresento un gruppo di giovani imprenditori che si è da subito interessato all'argomento, partecipando anche al questionario da Voi emesso.

Ritengo doveroso iniziare ringraziando CONSOB per aver iniziato a regolamentare un così nuovo settore, pieno di opportunità, sia per le nuove imprese che per chi avrà una possibilità di investimento in più, e con così pochi precedenti internazionali da poter prendere a modello, nonostante le ormai conosciute esperienze americane che hanno portato all'emissione del JOBS Act.

Il documento da Voi proposto ci sembra andare nella direzione giusta per quanto riguarda la tutela dell'investitore *retail*. Il perfezionamento dell'ordine da parte di banche e imprese di investimento, già dotate di strutture atte a fornire questo tipo di servizio, garantisce al cliente quella credibilità e sicurezza che è necessario diventino la forza dell'*equity crowdfunding* italiano. Allo stesso modo anche le cd. start up innovative beneficeranno degli stessi vantaggi legati a questo tipo di approccio.

Sempre dal punto di vista della credibilità e della sicurezza abbiamo inteso l'introduzione dell'articolo 26, relativo alle condizioni per l'ammissione delle offerte sul portale. Al punto 1, lettera a), si legge come "*una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia stata sottoscritta da investitori professionali ovvero da fondazioni bancarie, società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo e [...] incubatori di start up innovative [...]*"; è chiaro – come Voi stessi avete sottolineato – come tale norma vada a costituire per gli investitori *retail* una forma di garanzia, data dalla professionalità di queste categorie di operatori, i quali si possono fare carico del processo di *due diligence* che precede l'emissione di strumenti finanziari. Se dunque appare chiaro come l'intento sia di salvaguardare l'investitore privato, è altrettanto lampante come tale impostazione restringa di molto il potenziale bacino delle start up innovative a cui è permesso utilizzare lo strumento del *equity crowdfunding*. Per assolvere questa condizione necessaria, tali imprese sarebbero costrette a trovare un investitore istituzionale pronto a sottoscrivere almeno il 5% degli strumenti finanziari emessi; è nostra opinione che le difficoltà di sviluppo per questa categoria di imprese si possano anche identificare nella ristretta cerchia odierna di investitori professionali presenti in Italia, rispetto al resto d'Europa, e nella bassa percentuale di questi disposti ad investire nelle imprese innovative fin dalla loro costituzione. Se fosse concessa la possibilità, crediamo allora che i portali per la raccolta di capitale possano colmare tale lacuna.

Sebbene siamo consci degli obiettivi che con questo articolo si vogliono raggiungere, non possiamo non notare come una lettura così restrittiva possa solo nuocere al vero obiettivo che il Legislatore si è preposto fino dall'introduzione del Decreto Legge 179/2012: favorire la crescita sostenibile, l'occupazione giovanile e la nuova imprenditorialità.

La nostra proposta si articola su più punti e salvaguarda la natura di garanzia da voi sottolineata e la presenza stessa di investitori istituzionali. Crediamo, infatti, che la partecipazione di questi sia necessaria sia per gli investitori *retail*, che per le start up, le quali possono sfruttare la natura professionale degli stessi. Riteniamo necessario che l'articolo in questione venga dunque modificato in questo modo: **ai fini dell'ammissione dell'offerta sul portale, il gestore verifica che una quota almeno pari al 5% del capitale sociale della start up innovativa che presenta l'offerta sia sottoscritta dalle categorie di investitori da Voi individuate.**

Si può quindi notare come lo scopo di tale modifica sia di allargare il più possibile l'accesso al servizio in questione, permettendo quindi di accedere alla raccolta tramite portali anche a chi già presenta all'interno della propria compagine sociale degli investitori istituzionali. Tale modifica ha il merito di non inficiare il raggiungimento degli obiettivi di garanzia, credibilità e sicurezza da Voi ribaditi, proprio perché mantiene il ruolo centrale degli investitori professionali, anzi, a bene vedere lo amplia: la presenza di questi all'interno del capitale conferma e rassicura l'investitore *retail* riguardo alla serietà dell'impresa su cui sta per investire e gli conferma come tale società sia stata e sarà seguita da chi, professionalmente, ha già investito su di essa.

La presenza dei cd. incubatori di start up innovative fra gli investitori da Voi individuati, insieme con gli investimenti da questi effettuati, e la sopracitata modifica all'articolo 26 può aprire scenari positivi per il nuovo mercato dell'*equity crowdfunding* e per le imprese innovative in generale: le società selezionate da tali incubatori, una volta finito il loro processo di incubazione, possono a pieno titolo essere ammesse alla raccolta tramite internet, riuscendo così ad usufruire del potenziale che questo servizio offre.

Appare evidente come una modifica di questo tipo possa concorrere a raggiungere l'equilibrio fra garanzia dell'investitore *retail* e incentivi allo sviluppo e all'innovazione che l'intera regolamentazione si propone come obiettivo, senza porre eccessive restrizioni alle start up che vogliono utilizzare tale strumento di raccolta.

Sempre in relazione alle notevoli restrizioni che il Regolamento da Voi emesso pone, non si può non notare come i soggetti scelti per ricoprire il ruolo di investitori istituzionali non comprendano la totalità degli operatori professionali del settore degli investimenti in imprese innovative. Infatti, aver deciso di includere in tale insieme solo investitori di diritto e non di fatto, come Business Angel e Venture Capitalist, i quali possiedono tutte le caratteristiche per poter svolgere il medesimo ruolo da Voi concepito per gli investitori selezionati, può diventare un'importante barriera per la crescita di questo nuovo mercato, dato anche l'eccessivo tradizionalismo del settore finanziario italiano, poco propenso a esplorare nuove opportunità; è proprio lo stesso Decreto Legge che conferisce a CONSOB la facoltà di scegliere "*particolari categorie di investitori dalla stessa individuate*". Non è quindi possibile pensare ad un nuovo mercato senza questa categoria di attori fondamentali al suo interno, la quale, ad oggi, è il vero motore di questi tipi di investimenti.

Vorremmo altresì evidenziare come la quantificazione del contributo di vigilanza da Voi imposto debba, a nostro avviso, tenere conto delle difficoltà che avviare tale genere di attività comporta: date le già eccessive restrizioni imposte a questo nuovo mercato, un contributo di vigilanza che non sia proporzionale alla grandezza del settore, ma in linea con quelli da Voi già applicati, può solo nuocere alla nascita di portali indipendenti, lasciando così il mercato solo a chi possiede da subito le disponibilità per affrontare tale tipo di costi, ovvero a banche ed imprese d'investimento.

Il nostro Paese è caratterizzato da volumi modesti di investimenti in imprese ad alto contenuto tecnologico e sociale rispetto a numerosi altri paesi europei. Essere stati i primi ad interessarsi e a regolamentare il difficile settore della raccolta di capitali di rischio tramite portali ci rende onore, ma non basta. Per far funzionare un servizio di tale portata bisogna essere in grado di dare la possibilità al più alto numero possibile di imprese di accedervi, senza per questo venire meno alla tutela dei piccoli investitori, vero motore di questo nuovo fenomeno.

RingraziandoVi per il lavoro finora svolto, Vi auguriamo buon lavoro.

Distinti saluti,
Dr. Lorenzo Zabban