



CONFINDUSTRIA

Equity Crowdfunding

Marzo 2016

Il 5 marzo 2016 è entrato in vigore il [Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 in materia di "Raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line"](#) - d'ora in poi, Regolamento - come modificato dalla Delibera Consob n. 19520 del 24 febbraio 2016 (Gazzetta Ufficiale, Serie Generale n.53 del 4-3-2016).

Le modifiche, volte ad allineare le previgenti disposizioni alle novità introdotte dal DL Banche e Investimenti (3/2015), fanno seguito a due consultazioni svolte da Consob a giugno e a dicembre 2015. Confindustria, raccolte le istanze del sistema, ha risposto a entrambe le consultazioni ([News Credito e Finanza 19 gennaio 2016](#)). Diverse proposte avanzate sono state accolte da Consob.

Le principali novità del Regolamento riguardano:

- l'estensione alle PMI innovative e agli OICR e società di capitali che investono prevalentemente in start-up e PMI innovative della possibilità di effettuare offerte di capitale di rischio tramite portali on-line, come previsto dal citato DL 3/2015;
- l'estensione del novero di soggetti legittimati a sottoscrivere la quota del 5% delle offerte - indispensabile ai fini della chiusura delle offerte stesse e in precedenza riservata a investitori professionali - in particolare alle seguenti categorie:

– ai **clienti professionali privati su richiesta** (art. 2, co. 1, lett. j) del Regolamento). Tale estensione, richiesta da Confindustria, riguarda le persone fisiche o giuridiche che, a seguito della valutazione operata dall'intermediario finanziario di cui sono clienti, soddisfano almeno due dei seguenti requisiti (Allegato III, Punti II, del Regolamento Intermediari della Consob n. 16190):

- 1) il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
- 2) il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 euro;
- 3) il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

In caso di persone giuridiche, la valutazione di cui sopra è condotta con riguardo alla persona autorizzata a effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima;

– **investitori a supporto dell'innovazione** (art. 24, co. 2 del Regolamento). Si tratta di soggetti che devono:

- 1) avere un valore di portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante, superiore a 500mila euro;
- 2) essere in possesso dei requisiti di onorabilità previsti per i soci di controllo e gli amministratori dei gestori (art. 8, co. 1 del Regolamento);
- 3) i) aver effettuato, nell'ultimo biennio, almeno tre investimenti nel capitale sociale o a titolo di finanziamento soci in start-up innovative o PMI innovative, ciascuno dei quali per un importo almeno pari a 15mila euro **oppure** ii) aver

ricoperto, per almeno dodici mesi, la carica di amministratore esecutivo in una startup innovativa o PMI innovativa, diversa dalla società offerente;

- l'introduzione della possibilità, per i gestori che si dotino dei necessari requisiti organizzativi, di effettuare direttamente le verifiche necessarie ai fini della valutazione di appropriatezza dell'operazione rispetto al potenziale investitore (opt-in), consentendo in tal caso a banche e imprese di investimento di non stipulare un contratto quadro con gli aderenti all'offerta e di curare esclusivamente l'esecuzione delle operazioni.

In caso di opt-in, la verifica di appropriatezza da parte del gestore del portale va effettuata per ogni ordine di adesione alle offerte ricevuto - anche per ordini "sotto-soglia" - e, se lo strumento è valutato non appropriato per il potenziale investitore, il gestore lo avverte anche attraverso sistemi di comunicazione elettronica (art. 13, co. 5-bis e 5-ter del Regolamento).

D'altra parte, nel caso in cui non venga esercitato l'opt-in dal gestore, come nella disciplina previgente tali verifiche sono obbligatoriamente effettuate da un intermediario finanziario (banca o impresa di investimento) solo per gli ordini "sopra-soglia", ossia (art. 17, co. 3 del Regolamento):

- a) investitori-persone fisiche: quando il controvalore è superiore a 500 euro per singolo ordine e a 1.000 euro per anno;
 - b) investitori-persone giuridiche: quando il controvalore è superiore a 5.000 euro per singolo ordine e a 10.000 euro per anno.
- l'eliminazione della necessità di somministrare un questionario comprovante la piena comprensione delle caratteristiche e dei rischi degli investimenti. Tale attività, infatti, è stata valutata come una duplicazione di quella che, in caso di non esercizio dell'opt-in da parte del gestore, le banche e le imprese di investimento dovranno continuare a svolgere nei confronti degli investitori in applicazione della "disciplina MiFID";
 - l'ampliamento delle informazioni relative alla gestione del portale da fornire ai potenziali investitori (art. 14 del Regolamento);
 - il rafforzamento del vincolo di destinazione delle somme rappresentative delle manifestazioni di interesse alle offerte da parte degli investitori. In proposito, come richiesto da Confindustria, è previsto che la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini di adesione alle offerte confluisca fino a chiusura dell'offerta in un **conto indisponibile destinato all'offerente presso le banche o le imprese di investimento a cui sono trasmessi gli ordini** (articolo 25 del Regolamento).

A differenza della previgente normativa, tale conto non sarà più intestato all'offerente al fine di evitare che gli importi possano essere aggrediti da creditori dello stesso nel periodo di sospensione degli ordini (es. pignoramento, blocco del conto per apertura di procedura concorsuale) e i relativi fondi saranno trasferiti all'offerente solo dopo il perfezionamento dell'offerta.