

Innovazione

Equity crowdfunding: modificato il regolamento Consob

17 marzo 2016

L'Italia è stata il primo paese in Europa ad adottare una legislazione organica in materia di *equity crowdfunding*. Tuttavia questa normativa ha scontato fino a qualche tempo fa il peso di due limiti: l'ambito di applicazione ristretto alle sole *start-up* innovative e un sistema non particolarmente semplice così da consentire all'*equity crowdfunding* quella penetrazione nel mercato dei capitali che ci si poteva attendere.

Il legislatore è intervenuto nel 2015 per rimuovere questi limiti, modificando alcune norme del D. Lgs. 58/1998 (il "TUF"). Per effetto di tali modifiche, possono attualmente accedere all'*equity crowdfunding* non soltanto le *start-up* innovative, ma anche le PMI innovative, oltre agli OICR (*organismi di investimento collettivo del risparmio*) e le società di capitali che investono prevalentemente in

start-up innovative e in PMI innovative.

Già nel 2015, quindi, era mutato l'orizzonte di operatività dell'*equity crowdfunding*.

Rimaneva tuttavia l'esigenza di una modifica alla normativa secondaria – cioè alla regolamentazione Consob – che consentisse la piena implementazione delle modifiche del TUF.

Il 5 marzo 2016 è entrata in vigore la Delibera Consob n. 19520 del 24 febbraio 2016 che ha apportato rilevanti modifiche al «Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line*» (il "Regolamento") a suo tempo adottato – con diversa denominazione – con Delibera Consob n. 18592 del 26 giugno 2013.

Le modifiche perseguono quattro obiettivi: ampliare il numero dei soggetti coinvolti, semplificare la disciplina, abbattere i costi di raccolta ed infine consentire che il processo di

investimento si svolga integralmente *on-line*.

Sotto il profilo soggettivo, il Regolamento, allineandosi alle modifiche del TUF, estende la categoria di coloro che possono accedere ai portali *on-line* per la raccolta di capitali. Il Regolamento si applica infatti alla categoria degli "offerenti", la quale ricomprende *start-up* innovative (anche a vocazione sociale), *start-up* nel settore turismo, PMI innovative, OICR e società di capitali che investano in *start-up* e PMI innovative.

Anche la categoria degli investitori è stata ampliata, includendo ora, in aggiunta ai clienti professionali privati e pubblici "di diritto", anche la clientela privata e pubblica "su richiesta".

La modifica tende a rendere omogenee le categorie di investitori che possono accedere al mercato dell'*equity crowdfunding*, mercato che

Highlights

era finora precluso ai clienti professionali su richiesta.

Per offrire maggiori garanzie agli investitori e agevolare le operazioni di investimento, il Regolamento ha reso più stringenti i requisiti di onorabilità degli offerenti e le sanzioni per le violazioni di tali requisiti.

Un aspetto molto importante concerne la semplificazione della procedura di conclusione dell'investimento. Grazie alle modifiche al Regolamento, gli investimenti tramite portali *on-line* non richiederanno più il necessario intervento di banche o imprese di investimento.

Il gestore del portale *on-line* può optare di eseguire *in house* la verifica di appropriatezza dell'investimento in relazione alle conoscenze e alla esperienza dell'investitore, sostituendosi alle banche e alle imprese di investimento alle quali era finora demandata in via esclusiva tale verifica.

Questo nuovo sistema di *opt-in*, affidato ad una scelta del gestore del portale *on-line*, richiederà l'adozione di idonei

requisiti organizzativi interni e presidi legali destinati a rendere concretamente possibile tale valutazione di appropriatezza.

I benefici per i gestori di portali *on-line* che eserciteranno l'opzione per la verifica *in house* dell'appropriatezza sono evidenti, soprattutto dal punto di vista della riduzione dei costi e della maggiore velocità della transazione: le banche e le imprese di investimento dovranno curare solo l'esecuzione materiale delle operazioni, ma l'investimento si concluderà direttamente sul portale *on-line*.

La Consob ha ritenuto di rinforzare il livello di tutela preventiva dell'investitore: se il gestore del portale *on-line* opta per l'esecuzione diretta della verifica di appropriatezza, il Regolamento prescrive che tale verifica sia eseguita anche per le operazioni sotto-soglia.

Il Regolamento ha inoltre ampliato gli obblighi informativi da fornire ai potenziali investitori in relazione alle singole offerte.

L'impatto delle recenti modi-

fiche al Regolamento sarà senz'altro significativo.

Oltre alla possibilità per nuovi *player* di accedere all'*equity crowdfunding* con un quadro normativo e regolamentare oramai definito, anche i gestori di portali *on-line* saranno chiamati ad adeguare procedure organizzative e legali alle prescrizioni del nuovo Regolamento.

La stessa Consob, nella relazione illustrativa, ha espresso la propria previsione del rapporto costi-benefici in termini prospettici, la *"realizzazione quantitativa dei benefici e dei costi attesi dipenderà, dalla effettiva volontà dei gestori di esercitare l'opt-in, oltre che dall'interesse che le imprese e gli investitori esprimeranno per lo strumento di finanziamento alternativo, alla luce delle nuove disposizioni e, più in generale, della progressiva presa di coscienza delle sue potenzialità"*.

La nuova sfida per il mondo dell'*equity crowdfunding* e in particolare per i gestori di portali *on-line* è delineata: investire in processi di adeguamento organizzativo e legale per essere più competi-

Highlights

tivi nella raccolta dei capitali, sia in termini di maggiore attrattività verso gli offerenti che saranno incentivati a rivolgersi a portali più appetibili, sia in termini di minori costi per gli investitori.

Ughi e Nunziante – Studio Legale