

Crowdfunding, Dati in Italia, Private Debt

ottobre 21, 2019

Pubblicato da: bebeez

Consob vara il nuovo regolamento crowdfunding e sdogana i bond pmi anche per i retail, a certe condizioni



RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE, DELLE CONSEGUENZE SULLA REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI

Modifica del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali tramite portali on-line per l'adeguamento alle novità introdotte dalla legge di bilancio 2019.

18 OTTOBRE 2019

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

1. MOTIVAZIONI E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

La legge di bilancio 2019 (legge 30 dicembre 2018 n. 145) ha introdotto modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), al fine di estendere l'ambito di applicazione della normativa italiana in tema di portali per la raccolta di capitali on-line anche alle obbligazioni e ai titoli di debito emessi dalle piccole e medie imprese.

Segnatamente, l'articolo 1, comma 236, ha esteso la definizione di «portale per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali» contenuta nell'articolo 1, comma 5-novies, del TUF, al fine di ricomprendere tra le attività esercitabili tramite tali portali anche quella della «raccolta di finanziamenti tramite obbligazioni o strumenti finanziari di debito da parte delle piccole e medie imprese».

di BeBeez).

Legge di Bilancio ha introdotto in particolare il **nuovo comma 1-ter all'articolo 100-ter del TUF**, che prevede che la sottoscrizione di obbligazioni o di titoli di debito sia **riservata agli investitori professionali e a particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob** e sia effettuata in una **sezione del portale diversa** da quella in cui si svolge la raccolta del capitale di rischio.

La consultazione di Consob riguardava in particolare quest'ultima questione e chiariva innanzitutto che **per gli strumenti di debito emessi da srl** la questione non si pone, perché **le norme del codice civile non permettono che soggetti diversi dagli investitori i professionali possano sottoscriverli**, mentre invece questo è possibile nel caso di strumenti emessi da spa. La stessa avvertenza viene ribadita anche nel documento appena pubblicato, dove la Relazione Illustrativa precisa in una nota a pag. 4: "Si ricorda infatti che la sottoscrizione di titoli di debito emessi dalle srl e di obbligazioni, nei casi di cui all'articolo 2412, comma 2, del codice civile, rimane riservata, in conformità con quanto previsto dalla disciplina codicistica, agli investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale".

In relazione quindi a **strumenti di debito emessi da spa**, la Consob in sede di consultazione proponeva due opzioni. La prima opzione prevedeva semplicemente di lasciare le cose come stavano, quindi di non esercitare la delega offertale dalla Legge di Bilancio e non permettere la sottoscrizione di bond sulle piattaforme da parte di investitori diversi da quelli professionali. La seconda opzione prevedeva invece l'esercizio della delega e quindi **l'identificazione di ulteriori categorie di soggetti rispetto agli investitori professionali**.

Consob nella nuova versione dell'**art. 24 comma 2-quater** del Regolamento ha precisato quindi che i gestori dei portali di raccolta di capitali online dovranno assicurarsi che "la sottoscrizione di obbligazioni e titoli di debito sia riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile (e quindi escludendo le srl, ndr), oltre che agli investitori professionali, ai soggetti indicati al comma 2 (incubatori, fondazioni bancarie e investitori professionali su richiesta, ndr), e ai soggetti di seguito indicati:

A valle della consultazione che si era chiusa lo scorso 20 luglio (si veda qui altro articolo di *BeBeez*), la **Consob** ha pubblicato venerdì 18 ottobre il nuovo **Regolamento sull'equity crowdfunding** per recepire le ultime novità normative sul settore e in particolare l'**ampliamento dell'attività dei portali al collocamento di strumenti di debito** e per esercitare la delega per prevedere **nuovi tipi di investitori diversi da quelli professionali e professionali su richiesta**, che siano abilitati alla sottoscrizione di questi strumenti.

Proprio perché ora si parla anche di strumenti di debito, il regolamento ha cambiato nome: da Regolamento concernente la disciplina per la raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line è stato ribattezzato **Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali on-line** (si vedano qui la Relazione Illustrativa, qui la Delibera della Commissione e qui gli esiti della consultazione).

Tutto nasce dal fatto che la **Legge di Bilancio 2019** ha introdotto la possibilità per le piattaforme di ospitare **campagne di raccolta di strumenti di debito** emessi da pmi, sebbene sottoscrivibili soltanto da investitori professionali, a differenza di quanto è invece previsto per le quote di capitale in offerta nelle campagne di raccolta di capitale di rischio (si veda altro articolo

revisore contabile o da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili. 2-quater. Il gestore assicura che la sottoscrizione di obbligazioni sia riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, oltre che agli investitori professionali, ai soggetti indicati al comma 2, ed ai soggetti di seguito indicati: a) investitori non professionali che hanno un valore del	<i>Modifica volta a chiarire le tipologie di titoli che confluiscono nel portafoglio finanziario rilevante ai fini dell'identificazione dei soggetti legittimati a sottoscrivere</i>	2-quater. Il gestore assicura che la sottoscrizione di obbligazioni e titoli di debito sia riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, oltre che agli investitori professionali, ai soggetti indicati al comma 2, ed ai soggetti di seguito indicati: a) investitori non professionali che hanno un valore del portafoglio di strumenti finanziari di cui al Testo Unico,
---	--	---

30

a) investitori non professionali che hanno un **valore del portafoglio di strumenti di cui al Testo Unico, inclusi i depositi di denaro, superiore a duecentocinquanta mila euro;**

b) investitori non professionali che **si impegnano ad investire almeno centomila euro in un'offerta**, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto;

c) investitori non professionali che **effettuano l'investimento nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli o di consulenza** in materia di investimenti".

CONSOB

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contanti di denaro, superiore a duecentocinquanta mila euro; b) investitori non professionali che si impegnano ad investire almeno centomila euro in offerte della specie, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto c) investitori non professionali che effettuano l'investimento nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti.	<i>Modifica volta a chiarire che l'impegno dell'investitore deve essere assunto con riferimento alla singola offerta nell'ambito di un determinato portale (in conformità con la disciplina EAVECA)</i>	inclusi i depositi di denaro, superiore a duecentocinquanta mila euro; b) investitori non professionali che si impegnano ad investire almeno centomila euro in un'offerta della specie, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto; <i>Invariato</i>

2-quinquies. Ai fini dell'accertamento della qualità di investitore

Tra le altre novità, da segnalare che, "al fine di agevolare lo smobilizzo

dell'investimento effettuato tramite piattaforme di crowdfunding, sul modello di quanto già implementato in altri Stati membri dell'Unione europea e in coordinamento con le proposte in discussione in sede europea, si è inteso introdurre una disposizione volta a consentire ai gestori di portali di istituire, quale attività connessa alla loro principale operatività, una **bacheca elettronica** per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari, che siano stati oggetto di offerte concluse con successo nell'ambito di una campagna di crowdfunding". La bacheca deve però contenere annunci su strumenti che sono stati oggetto di campagne sulle stesse piattaforme, non sono permessi annunci relativi a piattaforme terze.