

DIRITTO SOCIETARIO

Le novità del Regolamento Consob sull'equity crowdfunding

di Alessandro Biasioli

Le modifiche al **"Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line"** (delibera n. 18592 del 26 giugno 2013), contenute nelle **delibere Consob n. 20204 del 29 novembre 2017 e n. 20264 del 17 gennaio 2018**, sono la diretta conseguenza di alcuni interventi posti in essere dal legislatore.

Con la **Legge di Stabilità 2017**, infatti, è stata estesa la possibilità - riservata dapprima alle sole start-up innovative e alle PMI innovative - **di raccogliere capitali di rischio tramite portali di equity crowdfunding a tutte le piccole e medie imprese**. Successivamente, il **D.Lgs. 129/2017** – in attuazione della [Direttiva 2014/65/UE](#) (c.d. “MiFID II”) – ha introdotto ulteriori modifiche alle disposizioni del **Testo Unico della Finanza (“TUF”)** in materia di **raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line**.

A poco meno di due anni di distanza dall’ultima revisione (avvenuta con delibera Consob n. 19520 del 24 febbraio 2016), si è resa, pertanto, necessaria una **nuova modifica del Regolamento** in oggetto al fine di conformarlo alla normativa vigente.

Innanzitutto, per un **obbligo di natura formale**, sono state corrette le **definizioni** conseguenti all'estensione dell'*equity crowdfunding* alle PMI e all'ampliamento del novero dei gestori di diritto.

È stato inserito il nuovo **articolo 7-bis** (“**Requisiti patrimoniali per i gestori**”), il quale prevede che i gestori, ai fini dell’iscrizione nel registro e della permanenza nello stesso, debbano aderire **ad un sistema di indennizzo a tutela degli investitori** o, in alternativa, **di stipula di un’assicurazione a copertura della responsabilità per i danni** derivanti al cliente dall’esercizio dell’attività professionale, per la quale sono stati previsti, sulla base del disposto dell’**articolo 50-quinquies, comma 3, lettera e-bis TUF**:

- una copertura di almeno 20.000 euro per ciascuna richiesta di indennizzo;
- una copertura complessiva per l’importo totale delle richieste di indennizzo di almeno un milione di euro all’anno laddove i gestori effettuino direttamente la verifica relativa alla appropriatezza dell’investimento e di almeno 500.000 euro all’anno per i gestori che utilizzino una banca o altro intermediario autorizzato per effettuare tale verifica di appropriatezza.

Con gli **articoli 11-bis** (“**Decadenza dall’autorizzazione**”) e **12** (“**Cancellazione dal registro**”) è stata introdotta la possibilità per i gestori di portali di **rinunciare volontariamente all’autorizzazione**

ed è stato disciplinato il procedimento di decadenza e cancellazione in maniera analoga a quanto previsto per il procedimento di autorizzazione.

All'**articolo 13** (“*Obblighi del gestore*”) è stata inserita una **modifica rafforzativa del presidio dei gestori in tema di conflitto d’interesse** ed è stata altresì **regolamentata l’ipotesi di autoquotazione** sul proprio portale della stessa società che lo gestisce.

È stata inoltre introdotta una disciplina che prevede alcuni **presidi minimi a tutela dei risparmiatori in caso di offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari di propria emissione o emessi da soggetti controllanti, controllati o sottoposti a comune controllo**:

- l’astensione dal condurre tali offerte, laddove i conflitti d’interesse non possano essere gestiti adeguatamente, in modo da evitare effetti negativi per gli investitori;
- l’adozione, da parte del gestore, nel caso in cui i conflitti d’interesse possano essere gestiti, di misure idonee per l’efficace gestione del conflitto.

La norma ha esteso a tutte le PMI, che intendano effettuare una campagna di *equity crowdfunding*, l’obbligo di inserire, nel proprio statuto o atto costitutivo, il **diritto di recesso o di co-vendita delle proprie partecipazioni in favore degli investitori diversi dagli investitori professionali e la comunicazione alla società, nonché la pubblicazione dei patti parasociali nel sito internet della società**.

Con riferimento all’**obbligo di sottoscrizione da parte di determinati investitori qualificati di una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti**, il legislatore ha introdotto un nuovo **comma 2-ter nell’articolo 24**, nel quale viene prevista la **riduzione della soglia al 3%** per le offerte effettuate da PMI in possesso della **certificazione del bilancio** (e dell’eventuale bilancio consolidato), relativi agli ultimi due esercizi precedenti l’offerta, redatti da un revisore contabile o da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili.

Nell’**Allegato 3** (“*Informazioni sulla singola offerta*”) sono stati introdotti gli **articoli 6 e 7** che prevedono l’inserimento nel documento d’offerta della **descrizione dell’organo di controllo e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti** e l’**articolo 8** che prevede l’inserimento delle **informazioni sui consulenti legali e finanziari di cui si è avvalso l’offerente** e, parimenti, dell’**eventuale esperto** il cui parere è stato inserito nell’offerta.

È stato, infine, introdotto l’**articolo 20-bis** (“*Procedure per la segnalazione delle violazioni*”) al fine di disciplinare le **procedure di whistleblowing**. Più precisamente, sono state previste delle procedure di **segnalazione delle violazioni** da parte dei gestori di portali, precisandone solo i requisiti minimi e lasciando agli operatori ampia autonomia in merito alle soluzioni tecniche ed organizzative. Sono stati individuati dei presidi essenziali per il funzionamento di queste procedure, quali, a titolo esemplificativo: l’obbligatorietà dell’implementazione di tali sistemi interni, l’esigenza di tutelare la confidenzialità delle informazioni e l’individuazione di una figura *ad hoc*, cui attribuire la responsabilità delle procedure stesse.

Seminario di specializzazione

IL LEASING DOPO LA LEGGE SULLA CONCORRENZA

[Scopri le sedi in programmazione >](#)