**Raccolta di Capitali di Rischio tramite portali *on-line*:**

**Questionario per l’Indagine Conoscitiva**

**21 gennaio 2013**

|  |
| --- |
| Le risposte al questionario dovranno pervenire entro il giorno **8 febbraio 2013:**   * *on line* per il tramite del [**SIPE – Sistema Integrato per l’Esterno**](http://www.sai.consob.it/web/sai/consultazioni) * oppure al seguente indirizzo:   C O N S O B  Divisione Strategie Regolamentari  Via G. B. Martini, n. 3  00198 ROMA  Per assistenza tecnica o richiesta di delucidazioni sul contenuto del questionario e modalità di invio è possibile contattare:   * Dr.ssa Francesca Fiamma, 06 – 84 77 768, [f.fiamma@consob.it](mailto:f.fiamma@consob.it) * Dr. Toni Marcelli, 06 – 84 77 914, [t.marcelli@consob.it](mailto:t.marcelli@consob.it) * Avv. Vittorio Mirra, 06 – 84 77 897, [v.mirra@consob.it](mailto:v.mirra@consob.it) * Dr. Davide Zaottini, 06 – 84 77 598, [d.zaottini@consob.it](mailto:d.zaottini@consob.it)     **I commenti pervenuti saranno elaborati e resi noti in forma aggregata e anonima.** |

**I. Premessa**

In termini molto generali l’espressione “*crowdfunding*” indica le diverse modalità attraverso cui si realizzano o si facilitano i finanziamenti di iniziative e progetti imprenditoriali mediante l’utilizzo di portali *on-line* (piattaforme) in cui la richiesta di fondi (*funding*) è rivolta ad una folla indistinta (*crowd*) che può partecipare anche con contributi di modesta entità.

Il decreto legge n. 179/2012 (c.d. “Decreto Crescita-*bis*”[[1]](#footnote-2)) ha apportato, tra l’altro, alcune modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) volte a consentire alle *start-up* innovative[[2]](#footnote-3) di effettuare offerte di propri capitali di rischio attraverso portali *on-line* a ciò abilitati a condizione che, tra l’altro, tali offerte abbiano un corrispettivo totale inferiore alla soglia di applicabilità della disciplina sul prospetto[[3]](#footnote-4) e che il portale trasmetta gli ordini di sottoscrizione degli strumenti finanziari offerti esclusivamente a banche e imprese di investimento (si tratta quindi di una modalità riconducibile, anche se non completamente, al fenomeno dell’*equity crowdfunding*).

Il TUF, come novellato dal decreto, rimette la definizione di alcuni aspetti “tecnici” della materia alla Consob che dovrà intervenire entro 90 giorni dalla entrata in vigore della legge di conversione del menzionato decreto.

In particolare, ai sensi dell’art. 30 del decreto l’Autorità di vigilanza dovrà definire le regole concernenti:

1. la gestione di portali per la raccolta di capitali delle “*start-up* innovative” (di cui al nuovo art. 50-*quinquies* del TUF),
2. le offerte attraverso i portali per la raccolta di capitali (di cui al nuovo art. 100-*ter* del TUF).

Con riferimento all’attività di gestione dei portali *on-line*, la Relazione Illustrativa del decreto sottolinea la necessità di “**salvaguardare l’affidabilità**” di tali soggetti ai quali viene riservata una particolare disciplina di favore. Essi infatti sono destinatari di:

1. “oneri autorizzativi e regolamentari semplificati rispetto a quelli generalmente applicabili ai soggetti che svolgono servizi di investimento”;
2. “un regime derogatorio degli obblighi di comportamento e della disciplina della promozione e collocamento a distanza di servizi e strumenti finanziari”.

In materia di offerte al pubblico condotte per il tramite di portali *on-line*, la Consob dovrà definire una disciplina che risponda, sempre secondo la citata Relazione del decreto, all’esigenza di “**tutelare gli investitori diversi dai clienti professionali**” individuando quelle misure che consentano loro di operare scelte consapevoli (fornendo, ad esempio, gli strumenti per effettuare una valutazione del profilo rischio/rendimento degli strumenti finanziari oggetto dell’offerta sul portale) e assicurando altresì la sottoscrizione di una quota dell’offerta da parte degli investitori professionali (o di particolari categorie di investitori a tal fine individuate).

Secondo le migliori pratiche in materia di *better regulation* la disciplina secondaria dovrà realizzare gli obiettivi volti alla tutela dell’investitore senza, tuttavia, dettare una regolamentazione “eccessivamente gravosa” per i soggetti che ne saranno i destinatari (gestori dei portali e società *start-up*) consentendo così un agevole accesso al mercato dei capitali per le imprese neo costituite.

**II. Anagrafica dei partecipanti**

**Persona fisica:**

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Cognome:

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Nome:

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Professione:

Settore di riferimento:

Bancario SI  NO ; Mobiliare SI  NO ; Assicurativo SI  NO ;

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Altro (da specificare)

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Num.Tel.:

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

E-mail:

**Persona giuridica:**

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Denominazione:

Intermediario SI  NO ; Associazione SI  NO ; Studio legale SI  NO ;

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Altro (da specificare)

Settore di riferimento:

Bancario SI  NO ; Mobiliare SI  NO ; Assicurativo SI  NO ;

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Altro (da specificare)

Referente:

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Cognome:

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Nome:

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

Num.Tel.:

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

E-mail:

**III. Questionario**

***Le repliche alle domande a risposta “aperta” potranno contenere considerazioni ulteriori, a condizione che il testo venga sintetizzato entro lo spazio di una pagina.***

*\* \* \**

**Domande Per i gestori, anche “potenziali” di piattaforme di *equity crowdfunding***

|  |  |
| --- | --- |
| 1. Siete interessati all’*equity crowdfunding*? | SI  NO |
| 1. Ritenete opportuno che il gestore del portale effettui una selezione dei progetti da esporre sul portale? | SI  NO |
| 1. Tra i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo è ritenuta essenziale la presenza di professionalità informatiche? | SI  NO |

**Domande a risposta “aperta”**

1. Che tipo di attività è necessario a vostro avviso porre in essere per avviare e svolgere un’attività di gestione di un portale di *equity crowdfunding*?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Quali investimenti richiede lo sviluppo di un portale di *equity crowdfunding* e quali ne sono i costi?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Che tipo di struttura di costi è necessario utilizzare nei confronti delle *start-up* innovative (costi di ammissione e/o di costi di mantenimento su base annua)? Come è opportuno determinarli?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Quali attività dovrebbe svolgere esattamente il soggetto che gestisce il portale?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Con quali modalità dovrebbero essere selezionate/accettate le offerte?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Quanti addetti dovrebbero ritenersi necessari nello svolgimento dell’attività di gestione del portale?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Quali tipi di professionalità dovrebbero possedere gli esponenti aziendali del gestore del portale?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Che tipo di servizi potrebbe offrire il gestore del portale, oltre alla facilitazione delle offerte *on-line*, sia ai fini dell’offerta sia nella fase successiva alla sua chiusura?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Fra tali servizi ritenete possa rientrare la diffusione di informazioni in merito al valore degli strumenti finanziari offerti successivamente alla chiusura dell’offerta? In che modo ritenete che tale servizio possa essere reso?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Esistono delle fattispecie di conflitto di interesse nella gestione di piattaforme di *equity crowdfunding*? Quali? Pensate che debbano essere regolate dall’Autorità di vigilanza ovvero che sia preferibile rimetterle all’autoregolamentazione?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

**Domande Per gli investitori potenziali**

1. Sapete cos’è il *crowdfunding*? SI  NO
2. Siete interessati all’*equity crowdfunding*? SI  NO
3. Quali dei seguenti rischi ritenete siano particolarmente rilevanti in relazione all’investimento in una *start up* innovativa italiana?

*Rischio di perdita del capitale*

*Rischio di cambio*

*Rischio di liquidità*

*Rischi connessi alla mancata distribuzione di utili*

*Rischio di carenza di informazioni successive all’investimento*

*Altro (specificare)*

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Quali dei seguenti rischi ritenete siano particolarmente rilevanti in relazione alle offerte realizzate tramite portali *on-line*?

*Rischio di truffa*

*Rischio di carenza di informazioni*

*Rischio di conflitti di interessi*

*Rischio di indebito utilizzo dei dati personali*

*Altro (specificare)*

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Ritenete che il portale debba essere soggetto ad obblighi di informazione nei confronti dei risparmiatori sulle caratteristiche e i rischi generalmente legati all’investimento in *start-up* innovative? SI  NO
2. La sottoscrizione da parte di investitori professionali di una quota del capitale offerto dalle *start-up* può contribuire ad aumentare la fiducia nell’investimento in strumenti finanziari offerti *on-line*? SI  NO

Se sì in quale misura percentuale?

*fino al 10%*

*dal 10% fino al 20%*

*oltre il 20%*

1. Quale somma sareste disposti ad investire in una *start up* innovativa?

|  |  |
| --- | --- |
| In termini assoluti (€) | In termini relativi (%) |
| *fino a 1.000 euro*  *fino a 10.000 euro*  *oltre 10.000 euro* | *fino al 5% delle vostre disponibilità finanziarie annue correnti*  *tra il 5 e il 10% delle vostre disponibilità finanziarie annue correnti*  *oltre il 10% delle vostre disponibilità finanziarie annue correnti* |

1. In quale strumenti sono investiti i vostri risparmi?

titoli di Stato

titoli obbligazionari

azioni

fondi obbligazionari

fondi azionari

altro (da specificare)

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Posto che per la presentazione delle offerte sulle piattaforme *on-line* non è prevista la pubblicazione di un prospetto, ritenete necessario che il portale fornisca, ancorché in modo semplificato, delle indicazioni che consentano un accesso agevole al *set* informativo relativo all’emittente? SI  NO
2. A vostro avviso, quali sono le informazioni “chiave” (max 5) ai fini della selezione tra le alternative di investimento?

Progetto imprenditoriale

*Curricula vitae* degli amministratori

Informazioni contabili

Localizzazione geografica della società

Previsione degli utili futuri

Rischi associati all’iniziativa imprenditoriale

Piani strategici e operativi

Rischi di perdita del capitale

Possibilità di cessione degli strumenti finanziari acquistati

Quota di strumenti finanziari effettivamente sottoscritta da investitori professionali

Prospettive di futura quotazione/negoziazione della *start up* innovativa

Presentazione chiara e corretta di eventuali fattispecie di conflitto di interesse connessi all’investimento

Altro (da specificare)

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Nel caso in cui il controllo della *start-up* innovativa venga ceduto dopo l’offerta ritenete che l’investimento effettuato tramite la piattaforma *on-line* possa essere meglio tutelato attraverso:

informazioni adeguate sul nuovo soggetto acquirente;

possibilità di rivendere la partecipazione al nuovo acquirente;

possibilità di rivendere la partecipazione al precedente soggetto di controllo o a un soggetto terzo;

altro (da specificare)

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

**Domande a risposta “aperta”**

1. Quali sono a vostro avviso le modalità più efficaci per garantire la comprensione dei rischi di perdita del capitale?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Quali sono a vostro avviso le modalità più efficaci per garantire la comprensione dei rischi derivanti dalla difficoltà/impossibilità a vendere prontamente e ad un prezzo significativo gli strumenti acquistati?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Una volta chiusa l’offerta, che tipo di servizi o informazioni vi attendete che siano forniti attraverso il portale?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Quali particolari categorie di investitori, cui riservare la sottoscrizione di una quota parte degli strumenti finanziari offerti sul portale, potrebbero aumentare la fiducia nell’investimento nel capitale di rischio di una *start-up* innovativa?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

**Domande Per gli investitori professionali/*venture capitalist /business angels***

1. Quale quota dell’offerta di capitale di rischio di *start-up* innovativa tramite portale *on-line* sareste disposti a sottoscrivere?

|  |  |
| --- | --- |
| importo in termini assoluti (€) | importo percentuale rispetto agli strumenti finanziari offerti (%) |
| *fino a 50.000 euro*  *da 50.000 a 150.000 euro*  *oltre 150.000 euro* | *fino al 10% degli strumenti finanziari offerti*  *tra il 10% e il 20% degli strumenti finanziari offerti*  *oltre il 20% degli strumenti finanziari offerti* |

1. In caso di investimento nel capitale di rischio di una start-up innovativa, per quanto tempo sareste propensi a mantenere il possesso del capitale sottoscritto?

fino ad 1 anno

da 2 a 4 anni

oltre 4 anni

1. La presenza di un impegno al riacquisto degli strumenti finanziari oggetto dell’offerta da parte della *start-up* emittente (allo scadere di un certo tempo) potrebbe costituire un incentivo alla sottoscrizione? SI  NO
2. Nella vostra opinione, quali sono le informazioni chiave (max 5) ai fini della selezione tra le alternative di investimento?

Progetto imprenditoriale

*Curricula vitae* degli amministratori

Informazioni contabili

Localizzazione geografica della società

Previsione degli utili futuri

Rischi associati all’iniziativa imprenditoriale

Piani strategici e operativi

Rischi di perdita del capitale

Possibilità di cessione degli strumenti finanziari

Quota di azioni eventualmente sottoscritta da altri investitori professionali

Prospettive di futura quotazione/negoziazione della *start-up* innovativa

Presentazione chiara e corretta di eventuali fattispecie di conflitto di interesse connessi all’investimento

Altro (specificare)

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

**Domande a risposta “aperta”**

1. Quali sono i benefici (finanziari o di altro genere) attesi dall’investimento in *start-up* innovative?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Quali sono i costi applicati alle *start-up* per i servizi di un *venture capitalist* o di un *business angel*?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

**Domande Per le *Start-Up innovative***

1. Avete costituito o intendete costituire una *start-up* a contenuto innovativo che soddisfi i requisiti di cui all’art. 25 del d.l. n. 179/2012[[4]](#footnote-5)? SI  NO
2. Avete interesse per la raccolta di capitali tramite portali *on-line*? SI  NO
3. Avete già preso o intendete prendere contatti con qualche consulente per la predisposizione delle attività necessarie alla raccolta di capitali tramite portale *on-line*? SI  NO
4. In caso di risposta affermativa alla domanda precedente, quale è la dimensione delle vostre esigenze finanziarie?

fino a 100.000 euro

da 100.000 a 500.000 euro

da 500.000 a 1.000.000 euro

oltre 1.000.000 euro

1. Quali sono i costi stimati o quelli che sareste disposti a sostenere per raccogliere capitali tramite portali *on-line*?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Siete disponibili ad accettare un livello elevato di trasparenza per avere accesso all’offerta di fondi effettuata tramite portali *on-line*? SI  NO
2. Avete intenzione, in prospettiva, di richiedere la negoziazione degli strumenti finanziari rappresentativi del capitale su una piattaforma di negoziazione?   
   SI  NO

**Domande a risposta “aperta”**

1. In caso di risposta affermativa alla precedente domanda n. 1, qual è il “progetto imprenditoriale”?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Avete mai pensato di “aprire” il capitale di rischio ad altri investitori? Con quali modalità?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Quali tipologie di costi si sostengono (e a quanto ammontano) per i servizi di un *venture capitalist*? E per quelli di un *business angel*?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Chi determina il prezzo di sottoscrizione o vendita degli strumenti finanziari offerti e con quali modalità?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

1. Quali sono i benefici attesi dalla raccolta di capitale di rischio attraverso il *crowdfunding*? E quali sono i rischi?

|  |
| --- |
| Fare clic qui per immettere testo. |

**\* \* \***

**Data di compilazione del questionario (gg/mm/aaaa): \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

**Firma: \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_**

1. Convertito con modificazioni nella legge n. 221 del 17.12.2012, allegato (per estratto) al presente questionario. [↑](#footnote-ref-2)
2. Le “*start-up innovative*” sono definite dal “decreto crescita-*bis*” (art. 25) con riferimento al possesso di requisiti che riguardano: la forma societaria, il soggetto che detiene la maggioranza del capitale, il tempo trascorso dalla costituzione, il valore della produzione, la ragione per cui è nata e il legame con l’innovazione ad alto contenuto tecnologico, oltre che la gestione degli utili. Il decreto contempla anche le *start-up* innovative a vocazione sociale. [↑](#footnote-ref-3)
3. Attualmente tale limite è pari a 5 milioni di euro. [↑](#footnote-ref-4)
4. Vedi nota 1 [↑](#footnote-ref-5)