

Spettabile
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

Gentili Signori,

a nome dell'Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari desidero portare alla Vostra attenzione le risposte AIAF in merito alla Consultazione Preliminare "Revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line".

A disposizione per eventuali chiarimenti, colgo l'occasione per porgere cordiali saluti.

Paolo Balice

Presidente AIAF

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Paolo Balice', written over a vertical line.

Milano, 9 Luglio 2015

**Revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013
sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative
tramite portali on-line**

1. Ritenete che il Regolamento abbia favorito la creazione di un "ambiente" affidabile per l'operatività dei gestori dei portali *on-line*?

Si **No**

2. Rispetto a questa finalità:

a. Il "Registro dei Portali" costituisce un efficace strumento di pubblicità e certezza del diritto?

Si **No**

b. I "Requisiti" di onorabilità e professionalità dei soci ed esponenti aziendali costituiscono strumenti proporzionati?

Si **No**

c. I "Requisiti organizzativi" costituiscono strumenti proporzionati?

Si **No**

d. Ritenete che l'introduzione di nuovi soggetti i cui strumenti finanziari possono essere oggetto di offerta richiedano regole di condotta specifiche rispetto a quelle attuali?

Si **No**

e. Ritenete opportuna la previsione di disposizioni di dettaglio per la prevenzione delle frodi?

Si **No**

f. Gli obblighi relativi alla gestione degli ordini di adesione degli investitori costituiscono presidi proporzionati?

Si **No**

Gli obblighi sono sproporzionati.

g. Gli obblighi informativi relativi alle "Comunicazioni alla Consob" determinano oneri amministrativi proporzionati?

Si **No**

3. Ritenete che il Regolamento abbia determinato una dotazione di strumenti di valutazione del profilo rischio/rendimento e dell'investimento nel suo complesso, idonea a mettere gli investitori diversi dai clienti professionali nelle condizioni di operare scelte consapevoli?

Si No

Gli adempimenti burocratici appaiono eccessivi e non migliorano chiaramente la capacità di valutazione degli investimenti. Si può, quindi, creare con questo sistema una situazione di disincentivo all'investimento.

4. Rispetto a questa finalità:

a. Il livello di profondità e standardizzazione delle informazioni sul portale sull'investimento in start-up innovative è adeguato?

Si No

Appare essere maggiore rispetto a quanto avviene in altri paesi.

b. Il livello di profondità e standardizzazione delle informazioni sulle start-up innovative e sulle singole offerte è adeguato?

Si No

Appare essere maggiore rispetto a quanto avviene in altri paesi.

c. Il "percorso consapevole" disegnato dall'art. 15 del Regolamento costituisce un utile strumento a disposizione dell'investitore o la sua concreta attuazione rappresenta una formalità amministrativa?

Si No

Gli adempimenti del "percorso consapevole" andrebbero inseriti in una dichiarazione unica al fine di rendere il processo molto più efficiente ed efficace.

d. Avete riscontrato difficoltà nell'acquisire informazioni sulle start-up innovative in seguito alla chiusura delle offerte?

Si No

5. Vi sono ulteriori sintetiche osservazioni, supportate da evidenze concrete, in merito alle tematiche connesse all'applicazione della regolamentazione in esame, in particolare con riferimento al raggiungimento degli obiettivi normativi e alla proporzionalità dei relativi oneri?

La normativa presenta alcuni limiti:

- la soglia del 5% di sottoscrizione per ogni strumento finanziario, prevista dalla normativa vigente, appare troppo elevata. La Consob, con la propria delibera potrebbe ridurre questa soglia al 2,5% per gli investitori professionali includendovi anche il *business angel*.
- Il campo dei possibili investitori è limitato in quanto include solamente gli investitori professionali non permettendo alle persone fisiche, con un profilo idoneo, di accedere a questo mercato conseguentemente le imprese non possono sfruttare al meglio le opportunità che potrebbero offrire le piattaforme di raccolta ordini. In UK anche le persone fisiche possono sottoscrivere gli strumenti finanziari proposti dopo aver compilato un questionario riguardante i rischi di investimento dello strumento finanziario che si desidera sottoscrivere.
- Si propone di elevare le soglie di investimento attualmente previste dal Regolamento (per le persone fisiche 500 euro per singolo investimento e di 1.000 euro annui; per le persone giuridiche 5.000 euro per singolo investimento e 10.000 euro annui). Si potrebbe prevedere un valore massimo di 10.000 euro per ogni singolo ordine ed un multiplo di 5 (50.000 euro per gli ordini complessivi annuali) sia per gli investitori professionali che per le persone fisiche.

Le attuali condizioni limitano notevolmente il potenziale di investimento delle famiglie italiane, veri e propri *angels* inattivi, come rilevato recentemente da uno studio di Nomisma. Attualmente solo un $\frac{1}{4}$ delle famiglie italiane con un profilo adeguato a manifestare una domanda di investimento immette fondi nell'economia reale:

- È auspicabile in tal senso rivedere il Regolamento Consob innalzando le soglie MiFID per gli importi massimi relativi agli investimenti, nel rispetto della normativa UE, garantendo inoltre maggiore libertà di azione per i gestori dei portali online, e rispondendo all'esigenza di creare *level playing field* tra tutti gli intermediari finanziari dell'Unione europea, senza pregiudicare la necessaria protezione degli investitori e la libertà di svolgimento dei servizi di investimento in tutta la Comunità.
- Al fine di semplificare i processi riguardanti la verifica di appropriatezza previsti dalla procedura MiFID è auspicabile che i Gestori siano autorizzati ad eseguirla direttamente introducendo alcuni vincoli prudenziali per il Gestore. Allo stesso modo sarebbe necessario prevedere un unico modulo Consob per la "profilazione MiFID", valido presso tutti gli istituti finanziari e che invogli l'investitore a sottoscrivere questi particolari strumenti finanziari.