

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

RACCOMANDATA A/R

Milano, 3 luglio 2015

Oggetto: consultazione preliminare, revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitale di rischio da parte di start-up innovative tramite portali *on-line*

Gentili Signori,

anche sulla base delle informazioni contenute nella sezione "**Analisi dei dati dei gestori di portali al 31 marzo 2015**" nonché sulla base della nostra esperienza diretta (siamo parte dei crowdre.it insieme al portale italiano WeAreStarting e all'olandese Crowded-re, abbiamo partecipato alle precedenti consultazioni ivi incluso l'open hearing), riteniamo di poter offrire il nostro modesto contributo allo sviluppo di questo modello rivoluzionario per il sistema economico nel suo complesso:

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

La risposta è sì, ma avrebbe potuto essere più stringente in relazione alle "Informazioni relative all'investimento in start-up innovative" di cui all'art. 15 del Regolamento. Questo a maggior ragione in futuro in merito alle PMI. Siamo contro corrente. Non riteniamo che si debba fare riferimento in toto alle informazioni richieste dal Regolamento Emittenti o dalla Raccomandazione ESMA n. 2013/319 del 20 marzo 2013, tuttavia l'attuale standard informativo è troppo basso e soprattutto privo di definizioni condivise e armonizzate. Ciò ha come conseguenza il formarsi del fenomeno dei "club deal on-line" segnalati nell'Analisi richiamata.

A nostro avviso, l'equity crowdfunding così impostato manca di parte della sua natura finanziaria ed è sostenuto spesso dalle stesse ragioni sottese al rewards/charity crowdfunding. Fuori dal "club" non sta funzionando. Le informazioni trasmesse sono difficilmente comparabili e molto diverse da piattaforma a piattaforma. Per esempio, la pre e post-money valuation non è calcolata su standard individuati e ripercorribili (spesso non c'è neppure una definizione). Mancano spesso indici classici come l'EBITDA atteso.

"I contenuti tipici di un business plan" di cui all'art. 15 del Regolamento andrebbero precisati. Questo è necessario per attrarre investitori stranieri sui portali nazionali e renderli competitivi globalmente.

La bontà delle prospettive economiche dell'investimento deve essere il driver dell'investitore. La start-up innovativa rappresenta un target d'investimento rischioso, ma è pur sempre un investimento.

2. Rispetto a queste finalità:
- a) Il "Registro dei Portali" costituisce un efficace strumento di pubblicità e certezza del diritto?
Sì.
 - b) I "Requisiti" di onorabilità e professionalità dei soci ed esponenti aziendali costituiscono strumenti proporzionali?
Sì, sono requisiti minimi sufficienti e proporzionali.
 - c) I "Requisiti organizzativi" costituiscono strumenti proporzionati?
A nostro avviso, sì.
 - d) Ritenete che l'introduzione di nuovi soggetti i cui strumenti finanziari possano essere oggetto di offerta richiedano regole di condotta specifiche rispetto alle attuali?
Sì, come accennato sopra, in particolare con riferimento alle PMI sarebbe necessario un set informativo standard omogeneo più classico. Uno sponsor/coordinatore del collocamento sarebbe una prassi auspicabile.
 - e) Ritenete opportuna la previsione di disposizioni di dettaglio per la prevenzione delle frodi?
Non è la frode a preoccuparci. E' patologica. Preferiamo agire nell'ordinario non della patologia (aiuta anche a prevenire la frode).
 - f) Gli obblighi relativi alla gestione degli ordini di adesione degli investitori costituiscono presidi proporzionati?
Sì.
 - g) Gli obblighi informativi relativi alle "Comunicazioni alla Consob" determinano oneri amministrativi proporzionati?
Sì.
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?
No, per la ragioni esposte nella prima risposta. "I contenuti tipici di un business plan" sono stati interpretati nella prassi in modo molto soggettivo.
4. Rispetto a queste finalità:
- a) il livello di profondità e standardizzazione delle informazioni sul portale sull'investimento in *start-up* innovative è adeguato?
Assolutamente no. Le informazioni rese sono spesso prive delle basi contabili e finanziari utili a rendere l'investimento comparabile con altri investimenti finanziari.
 - b) Il livello di profondità e standardizzazione delle informazioni sulle *start-up* innovative in seguito alla chiusura delle offerte?
E' prematuro trarre conclusioni, ma la qualità dell'informazione può essere molto migliorata. Le informazioni spesso sono più di natura qualitativa che quantitativa e finanziaria.
5. Vi sono ulteriori sintetiche osservazioni, supportate da evidenze concrete, in merito alle tematiche connesse all'applicazione della regolamentazione in esame, in particolare riferimento al raggiungimento degli obiettivi normativi e alla proporzionalità dei relativi oneri?
Nulla in particolare da rilevare.

Elena Delsignore, REV

Antonio Campagnoli, CRE

Amministratore

Partner