

**QUESTIONARIO CONTENUTO NELLA CONSULTAZIONE PRELIMINARE DEL 19 GIUGNO 2015
PROMOSSA DALLA CONSOB E RELATIVE RISPOSTE E SUGGERIMENTI**

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

SI

2. Rispetto a questa finalità:

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

SI

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

SI

c. I “Requisiti organizzativi” costituiscono strumenti proporzionati?

SI

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?

NO

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

NO

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

SI

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

SI

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

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

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

In caso di PMI che procedano alla raccolta di capitali online potrebbe essere utile prevedere un raffronto degli ultimi due/tre bilanci disponibili all’interno del documento di offerta (Allegato 3 del Regolamento), con una brevissima spiegazione e una tabella con i principali valori economici e patrimoniali (aggiungere una pagina all’allegato potrebbe essere utile e sufficiente).

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

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

Non so rispondere. Tuttavia sui siti non si trovano (senza richiederle espressamente) informazioni di aggiornamento. Forse sarebbe utile prevedere un obbligo a carico degli emittenti e delle piattaforme di pubblicare un piccolo aggiornamento (una pagina) sull’andamento dell’attività ogni sei mesi (30/6 e 31/12), accompagnato dal bilancio annuale di esercizio depositato in Camera di Commercio per quanto concerne l’aggiornamento del 30 giugno.

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?

SOGLIE DI ESENZIONE MIFID

Considerato che ci sono stati 67 sottoscrittori che hanno sottoscritto una quota sotto il valore di esenzione attualmente previsto dal Regolamento (500,00 euro), che rappresentano in % circa la metà di tutti i sottoscrittori, potrebbe essere utile prevedere un’estensione della soglia di esenzione, prevedendo:

per le persone fisiche una soglia pari ad euro 1.000,00 per singola operazione o euro 5.000,00 per anno e

per le persone giuridiche una soglia unica pari ad euro 10.000,00 per singola operazione o euro 50.000,00 per anno

INVESTITORI PROFESSIONALI SU RICHIESTA

Premesso che non ci sono state offerte che non hanno avuto successo per la mancata sottoscrizione del capitale da parte di un investitore professionale, e tenuto conto del livello di investimenti piuttosto elevato che è stato compiuto da alcuni sottoscrittori (media 34.351,00, massima 108.072,00 con una quota di 150.000,00) è evidente che si tratta di investimenti effettuati da soggetti che hanno una buona disponibilità economica e una particolare competenza nel valutare i progetti proposti per la raccolta di capitali online.

*Potrebbe quindi essere utile allargare la categoria degli investitori professionali ricomprendendo anche a) quelli indicati nell’ Allegato III, Punto II, del regolamento Consob 16190, ovvero i “**Clienti professionali su richiesta**” intesi come persone fisiche o persone giuridiche che, a seguito della valutazione operata dal gestore del portale online o dall’intermediario finanziario, soddisfino almeno due dei seguenti requisiti:*

- il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;

- il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare 500.000 EUR;

- il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

(In caso di persone giuridiche, la valutazione di cui sopra è condotta con riguardo alla persona autorizzata ad effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima.)

b) quelli indicati nell' Articolo 34-ter del Regolamento Consob 16840 ed in particolare:

- le piccole e medie imprese aventi sede legale in Italia e iscritte nel registro previsto dall'articolo 34-quater;

- le persone giuridiche che non soddisfano almeno due dei tre criteri previsti dall'articolo 3, comma 1, lettera b);

le persone fisiche residenti in Italia e iscritte nel registro previsto dall'articolo 34-quater;

FIRMA ELETTRONICA DEI CONTRATTI DI INVESTIMENTO

Prevedere che il contratto di investimento, nel caso specifico dell'equity crowdfunding possa essere considerato avente la forma scritta e debitamente sottoscritto, anche attraverso l'uso di formati informatici e mediante sottoscrizione con la firma digitale (in tale senso potrebbe supportare l'articolo 39, paragrafo 1, della Direttiva 2006/73, c.d. MIFID che prevede il formato cartaceo o altro supporto durevole). Esistono oggi infatti tecnologie associate alla firma elettronica che consentono non solo la univoca identificazione dei firmatari ma anche del testo oggetto di sottoscrizione. In particolare la sottoscrizione tramite firma elettronica potrebbe essere riconosciuta come equivalente a quella apposta per iscritto quando la stessa corrisponda, secondo quanto stabilito dal legislatore che così la ha definita, una "firma elettronica forte" e sia qualificata come "Firma Elettronica Avanzata", "Firma Elettronica Qualificata", o "Firma Digitale"¹.

CONTO INDISPONIBILE INTESTATO ALL'EMITTENTE

L'articolo 25 prevede che la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini di adesione alle offerte sia costituita nel conto indisponibile intestato all'emittente. Considerando che la durata delle

¹ La Direttiva sulla firma elettronica 1999/93/EC è stata recepita in Italia dal Decreto Legislativo n. 82/2005 ed è stata infine implementata con il Decreto del 22 Febbraio 2013 e del 13 novembre 2014.

Un documento elettronico risulta quindi può essere sottoscritto attraverso quattro diversi tipi di firme elettroniche, che producono differenti effetti:

- Firma Elettronica: è considerata la firma elettronica semplice che consente la sola identificazione del firmatario;

- Firma Elettronica Avanzata: che garantisce inoltre l'integrità (con la verifica della eventuale successiva modifica del documento firmato) e l'autenticità del documento sottoscritto

- Firma Elettronica Qualificata: che si basa sull'emissione di un certificato (da parte di un soggetto appositamente autorizzato) che garantisce univocamente la identificazione del firmatario

- Firma Digitale: ovvero una particolare forma di firma elettronica basata sull'emissione di un certificato e che opera tramite un Sistema di chiavi asimmetriche che consente non solo la sottoscrizione ma anche la verifica da parte del ricevente della provenienza e della integrità del documento firmato.

Il legislatore ha chiaramente stabilito che ove sia utilizzata una firma elettronica in una delle forme definite come "Avanzata", "Qualificata" o "Digitale", la stessa abbia pieno valore probatorio tra le parti e nei confronti di terzi anche in un procedimento giudiziale.

campagne è piuttosto lunga (media di tre mesi con casi fino a sei mesi) sarebbe utile prevedere che tale conto, fosse un conto vincolato transitorio intestato all'intermediario finanziario, per evitare che, durante il predetto periodo, terzi creditori della società emittente possano tentare di aggredire i fondi giacenti sul conto, in quanto comunque intestato alla società emittente; tra l'altro con l'apertura alle offerte promosse da PMI, nella malaugurata ipotesi dell'intervento di una procedura concorsuale durante la raccolta, si rischierebbe il blocco del conto corrente ed un lungo contenzioso con la procedura per il recupero delle somme ivi giacenti al momento del blocco. La soluzione prospettata eviterebbe quindi (a) eventuali intenti frodatori, (b) garantirebbe, anche in assenza di tale denegata e probabilmente remota ipotesi, una garanzia assoluta della tutela dei fondi degli investitori fino alla data nella quale gli stessi debbano essere effettivamente trasferiti alla società emittente, rispetto ad eventuali azioni promosse dai creditori della stessa e (c) una netta segregazione di tali fondi dal patrimonio dell'intermediario finanziario, così come già previsto dalla normativa vigente.