

OSSERVAZIONI DI CUI ALLA CONSULTAZIONE PRELIMINARE SUL "REGOLAMENTO SULLA RACCOLTA DI CAPITALI DI RISCHIO DA PARTE DI START-UP INNOVATIVE TRAMITE PORTALI ON-LINE, AI SENSI DELL'ART.50-QUINQUES E DELL'ART. 100-TER DEL D.L. 24.02.1998 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI"

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

Il Regolamento rappresenta certamente la premessa indispensabile alla creazione di un "ambiente" affidabile per l'operatività dei gestori dei portali on-line, operanti sul territorio italiano e sotto il controllo di CONSOB. Il diffondersi dell'equity crowdfunding su base "transfrontaliera" richiederà però la fissazione di regole e limiti omogenei tra i diversi paesi appartenenti alla Comunità Europea - come raccomandato dall'ESMA nell'opinione del 18.12.2014 - ad evitare che limiti diversi **(i)** sugli strumenti finanziari vendibili sui portali **(ii)** sui soggetti che possono pubblicare Offerte **(iii)** sugli importi massimi delle sottoscrizioni **(iv)** altri aspetti dell'operatività, possano offrire un vantaggio competitivo per i siti basati in paesi con normative meno stringenti e più permissive;

2. Rispetto a questa finalità :

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

Il "Registro dei portali" costituisce un valido strumento di verifica da parte degli investitori ma potrebbe essere rafforzato attraverso l'obbligo di dare l'evidenza dell'iscrizione a tale Registro, come informazione ben evidente nella homepage dei siti dei gestori. Allo stato attuale, i siti dei gestori, evidenziano tale iscrizione attraverso link al registro, non particolarmente evidenti prevalentemente posizionate nell'area foot.

A tale scopo, l'obbligo di apporre un logo "Autorizzato CONSOB", nella parte alta della homepage, potrebbe costituire elemento di verifica immediata anche da parte degli utenti-investitori meno sensibili o meno attenti e per questo motivo più esposti ai rischi di frode.

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

I requisiti di onorabilità e professionalità richiesti ai soci e agli esponenti aziendali sono proporzionati alla delicatezza della materia trattata dai portali di equity crowdfunding;

c. I Requisiti organizzativi costituiscono strumenti proporzionati ?

I "Requisiti organizzativi" sono proporzionati alle necessità operative e di controllo necessarie al corretto adempimento delle attività richieste dal Regolamento.

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

No, non si ravvisano differenze sostanziali nelle regole di condotta connesse con l'eventuale ampliamento dei soggetti i cui strumenti finanziari possano essere oggetto di offerta sui portali di equity crowdfunding.

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

Qualsiasi forma di e-commerce – quale in estrema interpretazione può essere assimilato anche il crowdfunding – si presta a frodi da parte del venditore. In particolare, nel caso in specie, tali rischi risiedono preminentemente, in un utilizzo dei fondi raccolti con la campagna di crowdfunding effettuata dall'Emittente, diverso da quello per cui i fondi sono stati richiesti. Non si ritiene però che tali rischi possano essere eliminati con interventi normativi, se non al prezzo di introdurre strumenti di controllo e limitazioni totalmente contrarie allo spirito di agevolazione nella raccolta di capitali, cui il crowdfunding tende.

In taluni casi, ove i fondi fossero destinati a specifici investimenti in immobilizzazioni o in dettagliati piani di spesa, l'Emittente potrebbe, su base totalmente spontanea e con il supporto del portale di equity crowdfunding, prevedere la pubblicazione di documenti (preventivi di spesa, contratti di fornitura etc.) da inserire tra i documenti relativi all'Offerta.

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

Si ritiene che le attuali soglie di investimento al di sopra delle quali è richiesta l'applicazione delle disposizioni contenute nella Parte II del Testo Unico - relative tanto alle persone fisiche che alle persone giuridiche – possano costituire un limite all'ampliamento dell'utilizzo del crowdfunding. Lo sviluppo di un'attività che sia realmente on-line, dovrebbe, pur nella tutela dell'investitore non professionale – limitare il ricorso ad attività off-line.

Tutti gli altri aspetti di accuratezza, tempestività e tracciabilità degli ordini risultano perfettamente proporzionati alla delicatezza delle attività.

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

Gli obblighi informativi relativi alle “Comunicazioni Consob” determinano oneri amministrativi perfettamente proporzionati anche in relazione al fatto che i portali devono essere dotati di un organizzazione aziendale proporzionata alla delicatezza delle attività svolte.

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 nella condizione di operare scelte consapevoli ?**

Il set informativo e documentale richiesto in sede di pubblicazione delle offerte è certamente idoneo a fornire indicazioni sul profilo rischio/rendimento e sull’investimento nel suo complesso. A ciò si aggiunga lo strumento degli approfondimenti autonomi che l’investitore avrà la possibilità di fare attraverso la formulazione delle domande all’Emittente e l’analisi delle relative risposte.

L’obbligo di far transitare nell’area riservata dedicate alla singola Emissione tutte le domande e tutte le relative risposte formulate dagli utenti all’Emittente (anziché consentire “domande private”), potrà dare un contributo all’uniformità dell’informazione dei diversi utenti/investitori potenziali/sottoscrittori garantendo ancor più la parità di trattamento e prevenendo la circolazione di informazioni riservate.

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

L’inserimento dell’Avvertenza all’Art. 1 dell’Allegato 3 del Regolamento appare sufficientemente esaustiva e standardizzata e quindi idonea ad evidenziare le caratteristiche dell’investimento in start-up innovative.

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

Quanto previsto dagli Art. 2, 3 e 4 dell’Allegato 3 del Regolamento relativamente alle singole Offerte pubblicate sui portali appare adeguato alla formazione di un giudizio consapevole da parte degli investitori.

Ogni altra informazione, seppur non richiesta dal Regolamento, che le start-up per il tramite dei portali, metteranno a disposizione degli investitori potrà contribuire alla trasparenza e a qualificare le singole Offerte.

- 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 ?**

Il "percorso consapevole" deve essere considerato quale ultimo atto di un più ampio percorso di approfondimento e valutazione effettuato dall'investitore attraverso la documentazione relativa alla singola offerta, le ulteriori informazioni disponibili sul sito, meccanismi di auto-formazione sugli investimenti in capitale di rischio.

In questo senso starà alla responsabilità dei singoli portali di equity crowdfunding, rendere ampie e comprensibili le informazioni generali e specifiche di ogni singola offerta, introducendo ove possibile tutorial ed esempi strutturati per la comprensione dell'utente "medio".

Ciononostante, il "percorso consapevole" previsto dall'Art. 15 non può essere considerato una mera "formalità amministrativa" rappresentando l'ultimo passaggio prima del piazzamento dell'ordine di sottoscrizione.

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

Non applicabile, non siamo ancora operativi.

Daniele Ughi
Roma Venture Consulting srl

Roma, 09.07.2015