

LUCA ZITIELLO

FABIO CIVALE
FABIO COCO
SILVIA COLOMBO
LUDOVICA D'OSTUNI
FEDERICA MALERBA
ROSSELLA MARIANI
LAURA MAZZUCCOLO
FRANCESCO MOCCI
BENEDETTA MUSCO CARBONARO

GIOVANNI BERLOCO
PAOLO CARERI
VALENTINA DALCIELO
MANUEL DEAMICI
CARLO DI GAETA
MARTINA DI GIOVANNI
FRANCESCO DONADEI
JESSICA FACCHINI
CORRADO GHIELMI
PIETRO LORENZI
LORENZO MACCHIA
STEFANIA MIHAILA'
ALESSANDRA MORANTE
EVELINA NOBILE
ELISABETTA PAIANO
ALBERTO PRADE
PAOLO SOBRINI
ILARIA SPIRITO

Spett.le

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

Milano, 10 luglio 2015

Oggetto: Revisione del Regolamento n. 18592 del 26.6.2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line

Desideriamo ringraziare codesta Illustrissima Commissione per averci concesso l'opportunità di presentare le nostre osservazioni al documento di consultazione pubblicato in data 19 giugno u.s. recante la proposte di revisione del Regolamento n. 18592 del 26.6.2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line (il "Regolamento").

Segnaliamo che le osservazioni che seguono, in risposta ai quesiti posti da codesta Vigilanza, rispecchiano unicamente le opinioni degli scriventi e non rappresentano in alcun modo le posizioni dei clienti dello Studio.

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

Lo scrivente Studio ritiene che il Regolamento sia intervenuto positivamente a creare un ambiente affidabile.

Ad avviso di chi scrive, l’attuale ancora scarsa adesione al fenomeno dell’*equity crowdfunding* da parte del mercato non è determinata da una mancanza di fiducia rispetto all’operatività dei gestori dei portali on-line bensì da altri fenomeni più complessi che, in parte andremo ad analizzare nelle risposte che seguono.

2. Rispetto a questa finalità:

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

Riteniamo che il Registro dei portali costituisca uno strumento di facile accesso e che esso contenga informazioni sufficientemente complete al fine di raggiungere lo scopo pubblicitario e di trasparenza per il quale è stato implementato.

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

Riteniamo apprezzabile l’intervento proposto da codesta Commissione di estendere i requisiti di onorabilità oltre che ai soci che esercitano il controllo della società di gestione del portale, anche a coloro che detengono una partecipazione qualificata. Si tratta di un intervento a nostro avviso proporzionato che permette, con un aggravio procedurale ad impatto minimo, di porre in essere adeguati presidi di controllo sui partecipanti al capitale della società gestore del portale.

Per quanto concerne i requisiti in capo agli esponenti aziendali (onorabilità e professionalità) essi appaiono adeguati e proporzionati, anche in virtù del fatto che vanno a compensare l’assenza di ulteriori obblighi di controllo posti a presidio della corretta gestione e *governance* della società.

c. I “Requisiti organizzativi” costituiscono strumenti proporzionati?

Ad avviso di chi scrive, i requisiti organizzativi dovrebbero continuare a rispondere ad un’esigenza di massima flessibilità e di aggravio procedurale minimo, al fine di permettere ai portali di

operare in un quadro normativo quanto più possibile “leggero” che ne incentivi la crescita e la specializzazione, nell’ambito di un sistema complessivo presidiato ed affidabile.

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 concorda con la posizione di codesta Commissione circa la possibilità di estendere alle PMI innovative le medesime regole di condotta oggi previste per le startup innovative.

Per quanto concerne invece le regole da applicarsi all’offerta tramite portale di OICR (e di società) che investono prevalentemente in startup e PMI innovative, si ritiene utile operare una revisione che sia quanto più possibile coerente e coordinata rispetto all’attuale disciplina dettata dalla normativa e dalla regolamentazione di settore, al fine di non creare set disomogenei di regole, pur tenendo conto delle particolari caratteristiche delle società in cui gli OICR investono (livello di rischio, difficile liquidabilità, ecc.).

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

La previsione di disposizioni di dettaglio per la prevenzione delle frodi è sicuramente opportuna poiché l’elemento sul quale maggiormente si basa il fenomeno del crowdfunding è la fiducia.

A nostro avviso, la prevenzione delle frodi per poter raggiungere il proprio scopo, deve necessariamente articolarsi attraverso un sistema di regole e di sanzioni adeguato, una vigilanza attenta e una campagna efficiente di sensibilizzazione ed educazione finanziaria.

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

Si ritiene che la disciplina relativa alla gestione degli ordini di adesione degli investitori debba essere in parte rivista alla luce delle esperienze concrete che si sono fino ad oggi verificate.

In particolare, molti operatori/investitori hanno lamentato una eccessiva “macchinosità” della procedura e hanno riscontrato diverse difficoltà nella fase di perfezionamento del pagamento via web. Un intervento a correzione delle inefficienze del sistema di gestione degli ordini e in favore di una maggiore speditezza del processo di perfezionamento e pagamento avrebbe a nostro avviso un impatto importante per lo sviluppo del fenomeno del crowdfunding.

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

Da un punto di vista generale, gli obblighi informativi relativi alle comunicazioni alla Consob risultano essere a nostro avviso funzionali rispetto all'obiettivo di garantire un sistema affidabile e di permettere alla Commissione di compiere le giuste operazioni di vigilanza.

Quanto alle procedure di trasmissione degli stessi, si auspica una sempre maggiore informatizzazione e digitalizzazione volta a semplificare quanto più possibile il processo di scambio di informazioni tra la Vigilanza e i soggetti vigilati, riducendo quanto più possibili gli oneri amministrativi e burocratici in capo agli stessi.

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?

Da un punto di vista generale, a nostro parere la soglia di 500 € prevista, sopra la quale è richiesta una profilatura dell'investitore in adempimento della normativa di settore, appare troppo bassa e andrebbe, dunque, innalzata per creare maggiore proporzionalità tra l'obiettivo che si intende raggiungere e gli oneri amministrativi che ne conseguono per gli operatori. Si propone l'innalzamento delle soglie di esenzione per l'applicazione degli adempimenti derivanti dalla normativa di settore, per investimenti di piccolo importo compiuti nel medesimo anno.

Si auspica inoltre un intervento che miri ad aumentare la generale consapevolezza e cultura finanziaria degli investitori, in linea con il percorso di formazione già avviato da codesta Vigilanza.

4. Rispetto a questa finalità:

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

A nostro parere, il livello di profondità e standardizzazione delle informazioni sul portale sull'investimento in start-up innovative risulta adeguato.

Crediamo si debba maggiormente insistere sull'importanza per gli investitori potenziali di poter visionare le offerte pubblicate sui portali senza necessità di procedere ad una registrazione. Si dovrebbero invece agevolare le condizioni di accesso per permettere una più ampia comparabilità delle offerte, anche tramite un minore aggravio procedurale.

Le operazioni di registrazione dovrebbero essere rimandate alla fase successiva di concreta manifestazione di interesse ad un'offerta e conseguente eventuale adesione.

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


A nostro parere il livello di profondità e standardizzazione delle informazioni sulle start-up innovative e sulle singole offerte è adeguato.

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?

Ribadiamo che a nostro parere il “percorso consapevole”, per essere davvero efficiente, deve avvenire nel momento in cui il potenziale investitore intende aderire ad un'offerta.

In questo modo, dopo aver liberamente avuto modo di visionare e confrontare più proposte di investimento su più portali, egli sarà pronto ad intraprendere un percorso di scelta realmente consapevole.

Se al contrario il “vincolo” del percorso consapevole fosse preventivo (i.e. per poter anche solo visionare i contenuti delle offerte), si potrebbero ottenere due possibili conseguenze: alcuni investitori potrebbero essere disincentivati a procedere con la registrazione in quanto ancora in una fase di *screening* delle offerte o di curiosità verso il fenomeno, abbandonando dunque l'idea di procedere oltre; altri, potrebbero invece intraprendere il percorso senza la giusta attenzione che esso merita, in quanto ancora non interessati ad un'offerta specifica.

Avv. Silvia Colombo

Avv. Fabio Coco
