

Sperando di fare qualcosa di utile, propongo alcuni commenti al documento di consultazione “REGOLAMENTO IN MATERIA DI RACCOLTA DI CAPITALI DI RISCHIO DA PARTE DELLE START UP INNOVATIVE TRAMITE PORTALI ON LINE”, facendo riferimento a pochi specifici articoli.

Art. 10

Lo sbilanciamento verso le competenze economiche o giuridiche rispetto alla formazione scientifica ed ingegneristica risulta concettualmente in conflitto con il fatto che l’ambito di applicazione del regolamento sia limitato alle startup innovative. Le motivazioni descritte nella relazione illustrativa sono chiare, ma è difficile pensare che nella pratica di questo contesto specifico una persona con competenze scientifiche o ingegneristiche sia capace di tutelare gli investitori quanto o forse addirittura più di esperti in materie economiche e giuridiche.

Art. 14

“Il gestore opera [...] assicurando la parità di trattamento dei destinatari delle offerte che si trovino in identiche condizioni.” A mio parere non è chiaro se sia possibile permettere l’accesso ad informazioni più dettagliate agli investitori definiti al comma 1 dell’Articolo 26 del Documento di Consultazione (che indicherò di seguito come *investitori qualificati* per comodità) prima e/o dopo l’ammissione dell’offerta sul portale. Si potrebbe pensare di garantire agli investitori qualificati di accedere ad informazioni maggiormente classificate (legate alla tecnologia o alla strategia) che gli emittenti non vogliono condividere con una platea ampia e non professionale ed ipotizzare che questo possa non danneggiare gli investitori non qualificati, ma mi sembra palese che questo sia in contrasto con il concetto di parità di trattamento. Credo che entrambi i due criteri possano essere applicati, ma il regolamento non deve lasciare spazio ad ambiguità.

“Il gestore non diffonde notizie non coerenti con le informazioni pubblicate sul portale e si astiene dall’influenzare l’andamento delle adesioni alle singole offerte.” Immagino che l’invio periodico di una newsletter (strumento fondamentale di comunicazione) che includa la descrizione delle offerte in forma di pitch e lo stato di avanzamento della raccolta non sia considerato come un modo di influenzare l’andamento delle adesioni alle singole offerte, ma sarebbe utile avere una conferma su questo punto.

Art. 19

Reputo che il rispetto delle regole di condotta disciplinanti la prestazione di servizi di investimento che sarà svolto dall’intermediario possa rappresentare un onere eccessivo in caso di piccoli investimenti, tale da pregiudicare l’attrattività stessa di un investimento in start-up innovative mediante portali online per una consistente fascia di potenziali utenti.

Ritengo che la conclusione di investimenti di ordine di grandezza limitato non comporterebbe comunque rischi importanti. Conseguentemente, credo che sia ragionevole prevedere una soglia al di sotto della quale non si applichino obblighi di profilatura del cliente e valutazione della coerenza dell’investimento rispetto alle caratteristiche del medesimo. Credo che, qualora tale soglia sia introdotta, essa debba essere pari ad una cifra nell’ordine di grandezza dei mille euro per ciascuna offerta, da affiancare ad un limite complessivo.

L’introduzione della soglia diventerebbe ancora più consigliabile qualora venisse garantita la possibilità di accedere ad un mercato secondario, cosa che permetterebbe di mitigare il rischio di illiquidità dell’investimento.

Inoltre a mio parere non si affronta in modo sufficientemente approfondito la questione del mercato secondario. E’ possibile di permettere la creazione di una sezione dove possano avvenire transazioni tra

utenti, che vengano processate in modo analogo agli ordini in fase di emissione. Credo che eventuali limiti regolamentari a questa soluzione debbano essere esplicitati.

Art. 26

Non viene fatta menzione del fatto che le condizioni di sottoscrizione in fase antecedente all'ammissione delle start-up innovative sul portale debbano essere analoghe a quelle riservate agli investitori mediante portale e questo è un aspetto poco chiaro. Oltre ad un vantaggio temporale, gli investitori qualificati potrebbero godere di un trattamento più vantaggioso in termini di qualità e quantità delle informazioni, oltre che di condizioni di investimento migliori.

Non bisogna dimenticare che a causa di questa norma si incontreranno in prima battuta investitori qualificati e startup innovative. Esiste quindi il rischio che le migliori opportunità siano sfruttate ampiamente dagli investitori qualificati e che solo quelle meno allettanti divengano disponibili agli investitori non qualificati.

Inoltre non è chiarito a quali informazioni gli investitori professionali debbano avere accesso. E' ragionevole pensare che possano informazioni dettagliate sulla tecnologia e sulla strategia, che la startup innovativa sia disposta a concedere a loro ma non agli investitori non qualificati per motivi di tutela della riservatezza del piano di sviluppo. Si creerebbero quindi i presupposti per una asimmetria informativa, oltre che di condizioni di accesso all'investimento.

Vorrei inoltre sapere se sia possibile predisporre una vetrina (magari in una sezione specifica) dove figurino startup che si propongano ad investitori qualificati. In caso di risposta positiva, vorrei sapere se le informazioni possano essere visibili anche agli utenti non qualificati e se questi possano porre domande. In aggiunta a quanto già previsto, credo che lo statuto o l'atto costitutivo delle start-up innovative debba prevedere anche una tutela nel caso di operazioni che vadano a diluire la partecipazione degli investitori che abbiano acquistato o sottoscritto strumenti finanziari offerti tramite portale.