

YP OP S.r.l.  
Via Vittoria Colonna, 40  
00193 ROMA

CONSOB

Prot. 0058234/15 del 20/07/2015



DSL  
L2

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

Roma, 13 luglio 2015

**Oggetto: Correzione refuso contenuto in documento, trasmesso in data 10 luglio 2015 per il tramite SIPE, in risposta a Revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali *on-line*. CONSULTAZIONE PRELIMINARE 19 GIUGNO 2015**

Faccio riferimento al documento inviato a codesta Divisione in data 10 luglio 2015, per il tramite SIPE, per segnalare un refuso contenuto al punto 2, lettera d), in cui si fa riferimento a "quote di OICVM" e "quote di un OICVM" anziché più correttamente a "quote di OICR" e "quote di un OICR", e trasmettere, perché possa essere messa agli atti in sostituzione del documento contenente i predetti refusi, una versione del documento, opportunamente emendato, con relativa scansione in pdf su supporto informatico.

Nel ringraziare per l'attenzione, si porgono distinti saluti

**YP OP S.r.l.**

Il Presidente

Avv. Roberto Maviglia

YP OP S.r.l.  
Via Vittoria Colonna, 40  
00193 ROMA

DSL

La

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

**Oggetto: Revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali *on-line*. CONSULTAZIONE PRELIMINARE 19 GIUGNO 2015**

Facciamo riferimento al procedimento di consultazione, avviato in data 19 giugno 2015, in ordine alla revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali *on-line*, per formulare le osservazioni di seguito esposte, sotto forma di risposta ai punti di domanda contenuti nel relativo documento pubblicato da codesta Divisione.

Si premette per una opportuna conoscenza della società YP OP S.r.l., a beneficio di codesta Divisione, che YP OP S.r.l. è una società, oggi non operativa, costituita nel corso del dicembre 2014, con l'obiettivo, una volta conseguita, ai sensi di legge, l'iscrizione nell'apposito registro tenuto dalla Consob, di esercitare professionalmente, conformemente alle disposizioni di legge e regolamentari vigenti in materia, il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali di rischio per le *start-up* innovative. In proposito, si rappresenta che la società è in procinto di presentare alla Consob la necessaria domanda di iscrizione al suddetto registro.

**Quanto sopra premesso,**

**con riferimento al punto 1 del documento di Consultazione,**

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

Ad avviso di chi scrive, il Regolamento, in particolare in considerazione della fase di prima applicazione dell'istituto della raccolta di capitali di rischio per le start-up, ha senz'altro creato un ambiente affidabile per l'operatività dei gestori dei portali *on-line*. L'intervento regolamentare

R

dell'Autorità di vigilanza appare equilibrato sia in termini di valenza delle regole operative e di controllo sui soggetti gestori sia in termini di sviluppo di una cultura di settore adeguatamente avvertita sui rischi insiti nell'attività e sulla necessità di dotarsi di assetti organizzativi regole procedurali e sistemi di attenzione al rispetto di obblighi informativi tali da assicurare la necessaria tutela degli investitori. Non si condividono le critiche circolate sulla stampa in ordine alla eccessiva rigidità del sistema che si è venuto a creare, ritenendosi che la disciplina del fenomeno sostanzi un livello minimo di regolamentazione e controllo.

**Con riferimento al punto 2 del documento di Consultazione,**

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

Il "Registro dei Portali", che consente di verificare l'abilitazione del gestore che effettua offerte sul mercato, combinatamente all'obbligo del gestore, previsto dall'art. 14 del Regolamento, di fornire informazioni dettagliate relative alla gestione del portale costituisce uno strumento sufficientemente efficace di pubblicità.

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

Si condividono le considerazioni contenute nel Documento di Consultazione, in ordine alla opportunità di rendere più rigorose le regole sui requisiti di onorabilità e professionalità. Quanto ai primi, effettivamente, la previsione di requisiti di onorabilità limitati solo a chi detiene il controllo dei gestori, in certi casi, può prestarsi ad elusioni delle regole, rendendo inefficace la previsione, laddove la società abbia un controllo diffuso, magari basato su patti di fatto. Quanto ai requisiti di professionalità, effettivamente, l'esperienza maturata esclusivamente in imprese o in attività non del settore "finanziario", se in una fase di prima applicazione della disciplina dell'istituto, va considerata utile, anche per non rendere troppo difficile l'accesso al mercato, in un mercato che si auspica più maturo nel prossimo futuro potrebbe, al contrario, risultare non più adeguata.

c. I "Requisiti organizzativi" costituiscono strumenti proporzionati?

Si ritiene che le norme sull'organizzazione siano sufficientemente adeguate.

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?

E' opinione di chi scrive che l'ampliamento degli strumenti, possibile oggetto di offerta, non richieda modifiche del regime regolamentare oggi previsto. Qualche approfondimento, invero, si potrebbe sviluppare con riguardo alle quote di OICR. Si ritiene, in ogni caso, che, anche con riguardo a tale possibilità, se i controvalori sottoscrivibili sono equiparati a quelli delle azioni emesse da start up o PMI innovative, non sussistano ragioni per una maggiore e più stringente tutela degli investitori, anche in considerazione della circostanza che investire in quote di un OICR invece che in una singola impresa dovrebbe verosimilmente ridurre il rischio di perdita dell'investimento.

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

Ad avviso di chi scrive, tale profilo costituisce un profilo al quale prestare giustamente massima attenzione. Eventuali casi di frodi compiute da emittenti che si siano serviti di portali on line per raccogliere capitale di rischio costituirebbero un elemento di compromissione irreparabile delle

potenzialità dell'istituto e del relativo mercato. In proposito, sembra quindi più che opportuno valutare presidi di controllo specifici rispetto a tale rischio, presidi che, pur costituendo un aggravio non eccessivo in termini di costi per gli emittenti, possano rafforzare le tutele di natura preventiva al compimento di illeciti. A titolo esemplificativo, si ritiene che possa essere utile: (i) prevedere un obbligo minimo di struttura di governance delle società emittenti, per escludere una gestione affidata ad un amministratore unico (tenuto conto della evidenza che i progetti spesso nascono da un team formato da più soggetti, non dovrebbe costituire un grave ostacolo operativo coinvolgere il relativo team a livello di organo amministrativo dell'emittente); (ii) predisporre un sistema di controllo sul conto corrente sul quale vengono canalizzati i capitali raccolti, vincolando l'utilizzo dei relativi fondi al completamento dell'investimento, anche eventualmente con controlli obbligatori da parte di un *advisor* esterno all'emittente (si sottolinea come la fase iniziale di completamento degli investimenti appare essere quella più esposta al rischio di possibili frodi).

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

Il sistema, per come è congegnato, appare sufficientemente regolato e presidiato.

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

Ad avviso di chi scrive, gli obblighi informativi non appaiono eccessivi, considerato come in parte possano essere implementati in via automatica da un sistema informatico ben strutturato.

#### **Con riferimento al punto 3 del documento di Consultazione,**

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?

Ad avviso di chi scrive, le regole appaiono, in linea di massima, adeguate. Considerato che in termini di costi sarebbero implementazioni a costo zero, magari, potrebbe in proposito prevedersi qualche obbligo, aggiuntivo e di dettaglio, in ordine alle modalità di presentazione di talune avvertenze/informazioni per rendere tali elementi quanto più possibile visibili anche per l'utente di portali/investitore più distratto. Si ritiene, peraltro, con riguardo alla accessibilità e alla comprensibilità delle informazioni rese agli utenti/investitori, che anche su tale tema - se non principalmente su tale tema - si giocherà la competizione tra operatori/gestori, venendo ad essere premiati quelli più attenti alle esigenze del mercato.

#### **Con riferimento al punto 4 del documento di Consultazione,**

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

Ad avviso di chi scrive, il livello di profondità e standardizzazione delle informazioni sul portale sull'investimento in *start-up* innovative può ritenersi adeguato, quanto meno in questa fase, in attesa di poter contare su un campione più ampio di offerte. Valgono, per chi scrive, in ogni caso, anche con riguardo a tale aspetto, le considerazioni esposte al precedente punto 3.

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

Ad avviso di chi scrive, il livello di profondità e standardizzazione delle informazioni sulle *start-up* innovative e sulle singole offerte può ritenersi adeguato, quanto meno in questa fase, in attesa di poter contare su un campione più ampio di offerte. Valgono, per chi scrive, in ogni caso, anche con riguardo a tale aspetto, le considerazioni esposte al precedente punto 3.

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?

Ad avviso di chi scrive, il “percorso consapevole” disegnato dall’art. 15 del Regolamento appare assolutamente essenziale e irrinunciabile per la tutela degli investitori. Ciò è particolarmente vero - soprattutto in un mercato come quello della raccolta on line, che per sua natura è caratterizzato spesso da adesioni impulsive da parte di chi accede al portale - alla luce delle analisi e riflessioni offerte dal recente documento, pubblicato dalla Consob, “Report on financial investments of italian household” (Giugno 2015), da cui si evince come la conoscenza e la percezione dei rischi di investimento relativi ad azioni non quotate, tra le famiglie investitrici, possa stimarsi secondo una percentuale inferiore al 18% del campione.

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

Ad avviso di chi scrive, potrebbe essere opportuno un maggior grado di informazione da rendersi agli investitori, successivamente alla chiusura delle offerte. Valgono, per chi scrive, in ogni caso, anche con riguardo a tale aspetto, le considerazioni esposte al precedente punto 3.

**Con riferimento al punto 5 del documento di Consultazione,**

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?

Non vi sono da parte di chi scrive ulteriori osservazioni.

YP OP ed il sottoscritto personalmente ringraziano codesta Divisione per l’opportunità offerta di partecipare alla consultazione in oggetto e per la cortese attenzione prestata.

Distinti saluti

**YP OP S.r.l.**

Il Presidente

Avv. Roberto Maviglia

