

Genova, 10/07/ 2015

Spett.le

CONSOB

divisione strategie regolamentari

Via G.B. Martini, 3

00198 Roma RM

**OGGETTO: RISPOSTA A CONSULTAZIONE PRELIMINARE DEL 19 GIUGNO 2015**

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 la cornice di riferimento dell’impianto normativo e di compliance, indispensabile per una sana e prudente gestione dei portali, tuttavia nel pieno rispetto delle

tutele verso i risparmiatori, esso mal di adatta in taluni passaggi procedurali, al nuovo mondo internet nato e sviluppato per ridurre il tempo degli accessi e per operare in velocità'.

Il rimando alle previsioni del tuf richiederebbe la creazione di processi in deroga alle modalità "cartacee" in favore di processi maggiormente orientati alla diffusione elettronica.

La mancata qualificazione del contratto da parte degli intermediari verso i clienti determina una stratificazione degli adempimenti a carico dei primi esponendoli a possibili censure e conseguenti attività risarcitorie o restitutorie.

La necessità a parte dei portali iscritti alla sezione speciale di ricorrere a contratti quadro su tutti i servizi prestati zavorra il cliente da tonnellate di carta e di adempimenti, anche se l'investimento fosse di pochi euro.

La mancanza di collaborazione di fatto da parte del sistema bancario e al sistema dei pagamenti, limita la possibilità di assolvere ad esempio alle funzioni antiriciclaggio in modalità rafforzata con tecniche di comunicazione a distanza.

I sistemi di pagamento IMeL sono di difficile adottabilità da parte di un cliente in quanto sottoposti a possibilità di revoca del pagamento anche dopo l'adesione.

Il conto indisponibile intestato alla startup espone in astratto gli investitori ad azioni conservative sulle somme in accumulazione durante l'offerta e prima del rilascio, a danno degli investitori con aumento dei rischi in capo al detentore dell'escrow account.

La mancanza di previsione di attribuzione di un codice ISIN per le srl (e la parziale impreparazione al rilascio per le spa) limita la possibilità che gli intermediari finanziari possano censire tali strumenti come strumenti finanziari tradizionali (equity/illiquidi) e come tali trattarli per conto della clientela al di fuori della integrazione verticale pura del portale.

L'art 23 del tuf di fatto obbliga gli intermediari a stipulare i contratti in forma scritta inviandone una copia ai clienti. L'utilizzo di internet limita la possibilità per l'intermediario di poter dimostrare l'effettiva consegna di una copia in capo al cliente e per fare ciò si rende necessario spesso l'invio di una raccomandata a casa del cliente, in assenza della quale si ritarda l'utilizzo del portale

2. Rispetto a questa finalità:

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

Si, pur con le limitazioni operative che esso produce. Il registro è uno strumento essenziale in termini di garanzia e pubblicità dei portali debitamente autorizzati ad effettuare tale attività.

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

Si, alla luce dei rischi sottesi dalla raccolta di denaro fra i risparmiatori retali.

c. I “Requisiti organizzativi” costituiscono strumenti proporzionati?

Si, i portali devono garantire di essere sufficientemente strutturati al fine di limitare al massimo i rischi

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?

Non rispetto alla varietà di tipologie offerte. Le regole di condotta devono essere le stesse per qualunque tipologia di offerta, salva la mitigazione di talune procedure in presenza di investimenti di importo trascurabile

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

Si.

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

Va operato un distinguo fra il quadro macro delle tutele afferenti gli ordini, e talune forme ormai obsolete dei processi atti a rispettarle.

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

Non pare che tale adempimento comporti oneri sproporzionati.

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 a livello di level playing field, tuttavia i portali meno strutturati sono costretti di fatto a limitare la granularità degli interventi di tutela. Non pare diffusa la prassi ad esempio di determinare valore indicativi pre money nella presentazione dei piani industriali dei potenziali emittenti

4. Rispetto a questa finalità:

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

solo alcuni portali riportano l'informazione in maniera completa

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

Non sempre.

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?

alcuni passaggi, come ad esempio l'ipertesto al regolamento ed al documento di investitori education, risultano ridondanti nel caso in cui i restanti passaggi del "percorso consapevole" siano ben organizzati e chiari sul portale

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

N/A

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?

Si dovrebbe produrre uno sforzo maggiore per adattare lo strumento del cf all'ambiente naturale (internet) entro il quale esso e' innestato. Non e' pensabile adottare procedure offline per gestire contratti online.

Da parte del sistema bancario la raccolta degli ordini da parte dei portali iscritti alla sezione ordinaria, e' procedura costosa, lunga che richiede la costanza da parte dell'utente a sottoporsi a lungaggini burocratiche che nella quasi totalità dei casi modificano il desiderio di acquisto facendolo scemare.

Mancano iniziative pubbliche volte al popolamento dei mercati.

Mancano investitori istituzionali in grado di dare sistematico impulso alla domanda.

Non ha alcun senso prevedere soglie a beneficio esclusivo di investitori professionali i quali non aumentano ne' riducono la probabilita che un investimento si riveli profittevole o piu sicuro nel tempo.

La mancanza di spinta verso un mercato secondario limita le possibilità di way out ed il percepito stesso della trasferibilità di tali strumenti finanziari.

Compilato da:

Frigiolini & Partners srl

Via san vincenzo, 1/4

16121 Genova Ge

Per contatti:

[luca.popia@frigioliniandpartners.it](mailto:luca.popia@frigioliniandpartners.it)