

STUDIO ANGELONI

GIUSEPPE ANGELONI
Avvocato
Patrocinante in Cassazione

PIETRO ANGELONI
Avvocato

MATTEO ANGELONI
Dottore Commercialista

Osservazioni sulla bozza del Regolamento Consob da emanarsi in attuazione del Decreto Crescita Bis (D.L. 18/10/2012 n. 179) In consultazione dal 29/3/2013 al 30/4/2013

Artt. 16 co. 2 e 19 co. 1

* *
*

Il quadro normativo dei portali internet (i "portali") finalizzati alla raccolta di capitali di rischio delle *start-up* innovative in via di completamento attraverso il regolamento Consob oggi in consultazione (il "Regolamento"), pare contenere elementi che eccedono la delega della norma primaria e che, d'altro canto sembrano non essere in linea con gli obiettivi di sviluppo delle *start-up* innovative.

L'eccesso consiste nel volere introdurre nel Regolamento, agli artt. 16, co. 2 e 19 co. 1, un obbligo che non è previsto dal D.L. 179/2012 (il "Decreto") e che quindi non può essere introdotto per via regolamentare.

L'ampio regime di semplificazione per le *start-up* innovative previsto e dichiarato espressamente dal Decreto (v. art. 25 co. 1), per effetto delle norme regolamentari sopra richiamate – che impongono all'investitore di stipulare un contratto per la prestazione di servizi di investimento con un intermediario (sim/banca) - sono ricondotte ai modelli operativi ordinariamente previsti per le compravendite di strumenti finanziari tramite intermediari e, il portale – ancorché assoggettato dal Regolamento a rigorose norme di vigilanza – è ridotto ad una vetrina alla quale non si riesce a riconoscere valore aggiunto.

Vero è che il Decreto – all'art. 30 co. 2 – impone al portale quando non sia un intermediario, di trasmettere gli ordini ad un intermediario, ma anche vero è che il Decreto non prevede l'instaurazione di alcun rapporto contrattuale tra l'investitore che aderisca ad una sollecitazione attraverso il portale e l'intermediario individuato dal portale medesimo per l'esecuzione della transazione (come invece nelle norme del Regolamento).

Nel Decreto, l'intermediario è un tramite necessario del portale-non intermediario e non un interlocutore dell'investitore. Quindi per legge l'intermediario è un ausiliario necessario del portale ma, la stessa legge non impone e neppure prevede l'instaurazione di un rapporto contrattuale tra intermediario e investitore.

Il Regolamento ribaltando l'impostazione del Decreto, riduce il portale ad una semplice esposizione di proposte (si diceva una vetrina) e, anziché favorire la raccolta di capitale, complica il processo. Infatti, gli artt. 16 co. 2 e 19 co. 1 congelano la raccolta di capitale promossa dal portale, fino a quando tutti gli aderenti non abbiano perfezionato i contratti con l'intermediario deputato al completamento della transazione.

Il buon fine dell'operazione resta quindi sospeso ed incerto fino a che tutti gli aderenti non si siano diligentemente recati presso l'intermediario per instaurare i contratti necessari.

L'impostazione metodologica del Regolamento pone problemi sia dal punto di vista pratico operativo, sia da quello giuridico:

a) l'uso del portale è stato introdotto per razionalizzare e velocizzare le operazioni di *crowd fuding*; ma, assoggettando le singole operazioni alla necessità di definire un rapporto contrattuale tra sottoscrittore e terzo intermediario, si lega il buon fine dell'intera operazione all'eventuale cooperazione successiva di ciascun investitore, e si determina (in contrasto con le finalità della legge), un altissimo rischio di abbandono. Non si comprende quindi quale valore aggiunto il Regolamento riconosca al portale.

Inoltre, la soluzione del Regolamento discrimina tra i portali iscritti al registro della Consob e i portali degli intermediari. I secondi infatti, oltre a poter eseguire l'operazione direttamente in casa, beneficiano del bacino di clientela già acquisita e stabilizzata sulla base dei contratti instaurati per altri servizi, senza correre il rischio di successivo abbandono;

b) dal punto più strettamente giuridico, l'impostazione operativa ipotizzata dagli artt. 16 co.2 e 19 co.1 del Regolamento implica – senza che la legge lo preveda - che il portale, divenga un mezzo di promozione dei servizi di investimento dell'intermediario, in violazione della riserva di legge che consente ai soli intermediari di promuovere servizi di investimento propri o di altri intermediari.

Un regime di tutela dell'investitore diverso rispetto a quello ordinariamente previsto per la clientela al dettaglio degli intermediari – da attuarsi attraverso l'emanazione di specifiche regole di condotta per i portali - è previsto dal Decreto (v. art. 30, co. 5 lett. d) sia per il raggiungimento delle finalità di sviluppo di cui si è riferito, sia per la natura occasionale e definita nel tempo dell'adesione ad operazioni di *crowd fuding*.

Quindi, in linea con la lettera e le finalità del Decreto, le tutele degli investitori dovrebbero essere portate all'interno dei portali medesimi, ad esempio, imponendo una chiara e immediata informativa delle caratteristiche di alta rischio delle proposte di investimento che il portale veicola e anche rendendo obbligatori e propedeutici all'interno del portale medesimo adeguati test automatizzati di valutazione del cliente alla sostenibilità del rischio.

Il tutto anche nel rispetto della libertà negoziale del potenziale investitore, il quale potrebbe avere interesse all'investimento, ma non ad entrare in rapporti con l'intermediario designato per la transazione.

*** **

Ringraziando di avere offerto l'opportunità di intervenire su questa nuova materia, si porgono distinti saluti.



(Matteo Angeloni)