

Spett.le

**C O N S O B**

**Divisione Strategie Regolamentari**

Via G. B. Martini, n. 3

00198 ROMA

Milano, 8 gennaio 2016

**Documento di consultazione: “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*”.**

Spett.le Commissione,

nel rispondere all’invito a formulare osservazioni al presente documento di consultazione, la scrivente ANASF ringrazia per l’opportunità offertale e svolge al riguardo le considerazioni che seguono.

*1. Possibilità di avvalersi di promotori finanziari <sup>(1)</sup>.*

L’art.50-*quinquies* del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (a seguire, TUF), introdotto dall’art. 30 del d.l. n. 179 del 18 ottobre 2012, riserva alle imprese di investimento e alle banche autorizzate ai relativi servizi di investimento, nonché ai soggetti iscritti in un apposito registro, l’attività di gestione di portali per i soggetti ivi indicati (*start-up* innovative, PMI innovative, organismi di investimento collettivo del risparmio e società di capitali che investono prevalentemente in *start-up* innovative e in PMI innovative).

---

<sup>1</sup> Nel presente documento, si utilizza la denominazione di promotori finanziari, attualmente impiegata nelle disposizioni di riferimento (TUF e Regolamento Intermediari), pur considerando l’intervento della Legge di Stabilità 2016 (l. n. 208/2015) che ha introdotto la nuova denominazione di “consulenti finanziari abilitati all’offerta fuori sede”.

Al contempo, il combinato disposto degli artt. 30 e 31, TUF, e 104, Regolamento Intermediari (Regolamento n. 16190 del 29 ottobre 2007, nonché successive modifiche e integrazioni), stabilisce l'obbligo per i soggetti abilitati (tra i quali figurano banche e imprese di investimento) di avvalersi di promotori finanziari per l'attività di offerta fuori sede di strumenti finanziari e di servizi e attività di investimento.

Da quanto suesposto, si evince che, salvo i casi in cui l'operatività di banche e imprese di investimento non sia limitata al mero perfezionamento di ordini ricevuti per il tramite di un gestore di portali terzo, tali soggetti possano avvalersi di promotori finanziari nelle seguenti ipotesi: *i)* l'attività di gestione di portali sia svolta direttamente da banche e imprese di investimento (art. 50-*quinquies*, comma 2, TUF) effettuando, a seconda dei casi, una valutazione di appropriatezza o di adeguatezza; *ii)* il gestore di portali, soggetto iscritto nel registro tenuto dalla Vostra Autorità, sia parte di un gruppo bancario o finanziario o abbia uno specifico accordo con banche o imprese di investimento che contemplino, in particolare, la verifica di appropriatezza dell'operazione di cui all'art. 17, comma 3, del Regolamento oggetto di consultazione.

In virtù di tali considerazioni, ANASF ritiene pertanto opportuna un'integrazione del Regolamento, volta ad accordare agli intermediari la possibilità di avvalersi di promotori finanziari nelle due fattispecie individuate.

## *2. Verifica di appropriatezza ad opera del gestore di portali (opt-in).*

Con riferimento alla disciplina dell'esecuzione degli ordini, la Vostra Autorità propone che i gestori possano (*opt-in*) effettuare direttamente la verifica di appropriatezza, con l'effetto di portare gli investitori a concludere l'operazione interamente *online*. Pur convenendo con l'introduzione di tale facoltà, ANASF ritiene che, per garantire il necessario livello di tutela degli investitori, la verifica di appropriatezza non debba ridursi a un mero automatismo, ma che il risultato di tale verifica sia validato ad opera di soggetti qualificati appositamente individuati.

È infatti parere della scrivente che la eventuale trasformazione della profilatura del risparmiatore in una semplice applicazione algoritmica a risposta automatica, priva di una valutazione obiettiva, racchiuda il rischio di giungere ad una sorta di autoprofilazione da

parte del risparmiatore che, per tentativi, potrebbe riuscire a far eseguire ordini senza una reale valutazione della appropriatezza dei medesimi. Tale possibilità va particolarmente evitata nel caso di specie, trattandosi di capitali di puro rischio che potrebbero erroneamente essere valutati dal micro-investitore come mere opportunità speculative ad alto rendimento potenziale. Si andrebbe così tendenzialmente a ledere i principi fondamentali espressi nelle varie Direttive europee in materia di tutela dei risparmiatori, diluendo anche la possibile identificazione di responsabilità soggettive diverse da quelle dei risparmiatori medesimi.

A disposizione per i chiarimenti e gli approfondimenti che si ritenessero opportuni, la scrivente ANASF ringrazia per l'attenzione e porge i migliori saluti.



---

Maurizio Bufi  
*Presidente ANASF*