

Milano, 18 luglio 2019

Spett.le

CONSOB

Divisione Strategie Regolamentari

Via G. B. Martini, n. 3

00198 ROMA

Oggetto: risposta alla consultazione pubblica avviata da CONSOB sulle modifiche al Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line*

Premessa

AIFI, ringraziando per l'opportunità di confronto concessa nell'ambito della consultazione in oggetto, desidera sottoporre alla cortese attenzione dell'Autorità alcune riflessioni emerse dal confronto con gli operatori di private capital.

In primo luogo si sostiene la proposta definita "Opzione 1", ovvero di prevedere l'identificazione di categorie di soggetti ulteriori rispetto a quella dei professionali *ex* MiFID II, cogliendo l'opportunità di apertura derivante direttamente dalla volontà del Legislatore.

Rif.to: PARTE III, DISCIPLINA DELLE OFFERTE TRAMITE PORTALI - Art. 24, 2-*quater*

Con riferimento alle categorie di investitori ulteriori rispetto ai professionali di diritto e su richiesta, oltre alle fondazioni bancarie, incubatori e investitori a supporto delle PMI, già richiamati nella disciplina relativa all'equity crowdfunding, si condivide la proposta di ammettere all'investimento anche soggetti con un portafoglio finanziario "più robusto economicamente" che può coerentemente essere indicato in almeno 250.000 Euro o, alternativamente, con un impegno di investimento almeno pari a 100.000 Euro.

La richiesta di auto-certificare la consapevolezza dell'investitore verso la rischiosità dell'investimento con un documento a sé stante e separato dal contratto (richiamata a pag. 8 della consultazione) pare condivisibile nello spirito di rafforzare i presidi a tutela degli investitori retail.

Ciò detto, pur nulla togliendo alle opportunità offerte dal mercato del crowdfunding per cui il legislatore ha ritenuto opportuno valutare l'accessibilità ad investitori retail che trovano in tale opportunità di investimento un proprio interesse, è indubbio che ancor meglio le capacità professionali dei gestori di fondi di private capital consentono di mitigare il rischio intrinseco all'investimento in PMI non quotate potendo contare sulla capacità selettiva dei soggetti gestori che co-partecipano ai risultati del fondo di investimento medesimo e su un'adeguata diversificazione.

Pertanto, l'auspicio dell'Associazione è che tale nuova definizione di cosiddetti *retail wealthy* possa aprire il mercato retail anche verso l'investimento in FIA alternativi, che oggi è vincolato ad una soglia limite pari a 500.000 Euro e che di fatto esclude l'accesso ad un importante numero di clienti come evidenziato a pag. 8 del documento di consultazione (cfr. tabella "numero di clienti retail con portafogli finanziari in amministrazione (...)"). Tale barriera all'ingresso non trova riscontro nei mercati esteri a noi vicini, quale quello inglese, come correttamente riportato nel documento di consultazione, ma non solo. Si pensi, a mero titolo di esempio, che in Lussemburgo la soglia di accesso del retail a FIA riservati è fissata a 125.000 euro, mentre in Germania è pari a 200.000 euro. Addirittura, in Francia i fondi riservati possono essere sottoscritti da investitori retail con un investimento minimo di 100.000 euro.

Per questo si ritiene importante una rivalutazione della soglia di accesso del *retail wealthy* ai FIA riservati, accompagnata da criteri di diversificazione, ad esempio, sull'ammontare del portafoglio detenuto.

AIFI è disponibile ad un dialogo costruttivo fondato sull'impegno del rispetto dei presidi a tutela degli investitori retail ma con altrettanta consapevolezza che è attualmente presente nel panorama degli investitori retail italiani una cospicua fetta di risparmio facente capo ad individui con livelli di competenza ed esperienza tali da essere in grado di compiere un'autovalutazione sul trade-off tra il rischio correlato all'investimento in fondi il cui target sono imprese non quotate e il rendimento lordo del settore che, secondo quanto calcolato dall'analisi condotta annualmente da KPMG, è pari al 16,9% di media nel 2018.

Si informa infine che, per sostenere una migliore conoscenza delle opportunità legate all'investimento in strumenti alternativi, AIFI sta anche elaborando programmi di formazione a servizio dei private banker, in collaborazione con le associazioni di categoria che li rappresentano.