



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Roma, 19 luglio 2019

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

Prot. n. 178/19

Inviata per il tramite del SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno

Risposta al documento di consultazione recante “Modifiche al Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line*”.

L'Assogestioni intende ringraziare per l'opportunità di formulare osservazioni sul documento di consultazione in oggetto.

Come indicato nel documento di consultazione, la legge 30 dicembre 2018, n. 145 ha introdotto modifiche al D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), al fine di estendere l'ambito di applicazione della normativa in tema di portali per la raccolta di capitali *on-line* anche alle obbligazioni e ai titoli di debito emessi da piccole e medie imprese.

In particolare, l'art. 1, comma 5-*novies*, del TUF, contenente la definizione di “*portale per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali*”, è stato modificato per includere, tra le attività che si possono esercitare tramite i portali, anche la “*(...) raccolta di finanziamenti tramite obbligazioni o strumenti finanziari di debito da parte delle piccole e medie imprese*”. Inoltre, è stato introdotto il comma 1-*ter* all'art. 100-*ter* del TUF, relativo alle offerte attraverso portali per la raccolta di capitali, il quale dispone che: “*La sottoscrizione di obbligazioni o di titoli di debito è riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, agli investitori professionali e a particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob ed è effettuata in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta del capitale di rischio*”.

La CONSOB, quindi, in attuazione della delega conferita dall'art. 100-*ter*, comma 1-*ter*, del TUF sottopone a consultazione l'eventuale individuazione di particolari categorie di investitori a cui riservare la sottoscrizione di obbligazioni e titoli di debito, in aggiunta agli investitori professionali, nonché l'adeguamento del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 (di seguito, il Regolamento 18592/2013) per quanto possa essere necessario al fine di considerare l'ampliato ambito delle attività che si possono esercitare tramite i portali.



Con riferimento all'individuazione di particolari categorie di investitori a cui riservare la sottoscrizione di obbligazioni e titoli di debito, in aggiunta agli investitori professionali, la CONSOB ha preso in considerazione due opzioni: Opzione 0, ossia non individuare ulteriori categorie di investitori rispetto a quelli professionali ai sensi della disciplina MiFID II, e Opzione 1, ossia identificare delle categorie di investitori ulteriori rispetto a quelli professionali ai sensi della disciplina MiFID II.

Rispetto alle suddette opzioni la CONSOB propende per l'Opzione 1, mediante la proposta di inserimento di un nuovo comma 2-*quater* all'art. 24 del Regolamento 18592/2013.

Più precisamente, secondo l'articolato riportato nel documento di consultazione, il nuovo art. 24, comma 2-*quater*, del Regolamento 18592/2013 dovrebbe prevedere che ogni gestore di portafoglio assicurato che la sottoscrizione di obbligazioni sia riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, oltre che agli investitori professionali, ai soggetti indicati all'art. 24, comma 2, dello stesso Regolamento 18592/2013 e a tre ulteriori categorie di soggetti. Le suddette tre categorie sono le seguenti:

- a) investitori non professionali che hanno un valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi di denaro, superiore a 250.000 euro;
- b) investitori non professionali che si impegnano ad investire almeno 100.000 euro in offerte della specie, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto;
- c) investitori non professionali che effettuano l'investimento nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti.

In generale, la scrivente Associazione apprezza gli sforzi compiuti dalla CONSOB di individuare una categoria "intermedia" di investitori che, pur non essendo qualificabili come professionali, possano comunque sottoscrivere strumenti finanziari connotati da un maggior profilo di rischio, ove siano rispettate determinate condizioni.

Tuttavia, non si può non rilevare come l'individuazione della suddetta categoria di investitori non professionali richiederebbe un intervento più strutturato e organico che, nel tener conto dei "nuovi" presidi introdotti dalla MiFID II in tema di *product governance* e valutazione di adeguatezza, prescindendo dalla singola normativa in cui la stessa è inserita.

Negli ultimi anni, ad esempio, nel settore del risparmio gestito, il legislatore europeo ha adottato approcci diversi per consentire l'accesso di investitori non professionali a fondi di investimento alternativi, a seconda che si tratti di investitori di EuVECA, di EuSEF e di ELTIF. I requisiti ivi previsti non consentono, peraltro, di soddisfare tutte le condizioni per la qualificazione dell'investitore non professionale come professionale su richiesta ai fini della disciplina MiFID II. Nella stessa proposta di Regolamento UE



sul *crowdfunding*, così come approvata dal Consiglio, i requisiti per essere trattati come investitore sofisticato su richiesta da parte di una persona fisica sono inoltre diversi da quelli che la CONSOB sottopone a consultazione.

Ciò posto, e nell'auspicio che possa avviarsi una riflessione allargata sul tema, l'Assogestioni intende comunque riportare alcune considerazioni sulle categorie di investitori non professionali individuate nel documento di consultazione.

Con riferimento alla prima categoria (investitori non professionali che hanno un valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi di denaro, superiore a 250.000 euro) il valore del portafoglio del cliente da considerare dovrebbe poter includere anche i prodotti d'investimento assicurativi.

Per quanto riguarda la seconda categoria indicata nel documento di consultazione (investitori non professionali che si impegnano ad investire almeno 100.000 euro in offerte della specie, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto) potrebbe valutarsi di prevedere, in alternativa al requisito dell'autocertificazione della conoscenza ed esperienza da parte del cliente e - fermo restando l'impegno a sottoscrivere un determinato importo - un limite del portafoglio del cliente investibile in questi strumenti, sul modello delineato nella disciplina ELTIF (ad esempio, importo investito non superiore al 10% del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi di denaro, e - coerentemente con la proposta di cui sopra - di prodotti d'investimento assicurativi, nel caso in cui detto portafoglio non superi i 500.000 Euro).

Con riferimento, infine, alla terza categoria indicata nel documento di consultazione (gli investitori non professionali che effettuano l'investimento nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti) si condivide la scelta della CONSOB di non attribuire al gestore del portale l'obbligo di verificare che il cliente abbia il livello di esperienza e di conoscenza necessario, dal momento che tale attività deve essere svolta dall'intermediario che presta tali servizi di gestione e consulenza nell'ambito della valutazione di adeguatezza degli investimenti che lo stesso è tenuto ad effettuare.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si renda necessario, si inviano i migliori saluti.

Il Direttore Generale