



**ASSOGESTIONI**

associazione del risparmio gestito

Roma, 15 luglio 2015

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

Prot. n. 276/15

**Risposta al documento di consultazione del 19 giugno 2015 concernente  
“Revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta dei  
capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali *on line*”**

Nel rispondere all’invito di codesta spettabile Autorità di vigilanza a formulare osservazioni al documento di consultazione in oggetto (di seguito il “Documento di consultazione”), Assogestioni intende ringraziare per l’opportunità offerta.

Si manifesta, anzitutto, apprezzamento per la scelta operata dal legislatore, in forza del d. l. 24 gennaio 2015, n. 3 (convertito in legge 24 marzo 2015, n. 33), di estendere alle PMI innovative nonché agli OICR e alle società che investono in *start-up* e PMI innovative la possibilità di effettuare offerte di capitali di rischio tramite portali *on line*.

Tale apertura consente, infatti, agli OICR che investano in *start-up* e PMI innovative di offrire le proprie quote o azioni a una più ampia platea di investitori nonché giova agli stessi OICR che intendano investire prevalentemente in PMI innovative, in quanto facilita la selezione delle società d’interesse e consente di reperire, velocemente, informazioni sul progetto imprenditoriale.

Pur apprezzando, in linea generale, le novità apportate dal legislatore primario, si coglie l’occasione, offerta da siffatta consultazione, per esprimere talune considerazioni, da un lato, di carattere generale, in relazione al citato intervento legislativo, dall’altro, su specifici profili del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 in materia di “Raccolta dei capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali *on line*” (di seguito “il Regolamento”), oggetto di prossima revisione da parte di codesta Autorità.

In relazione al primo aspetto potrebbe valutarsi l’opportunità di intervenire sul dettato dell’art. 50-*quinquies* del TUF e così: (i) riconoscere alle SGR la possibilità di svolgere l’attività di gestione di portali *on line*, seppur limitatamente alle quote o azioni di OICR; (ii) ove la SGR non intenda esercitare tale attività, consentire ai



gestori dei portali *on-line* di trasmettere gli ordini concernenti le quote o azioni di OICR che investono prevalentemente in *start-up* e PMI innovative direttamente alle SGR (potendo le stesse svolgere l'attività di commercializzazione di OICR).

Per quanto riguarda la previsione, di cui all'art. 100-ter, comma 1, del TUF, la quale prevede che le offerte condotte attraverso portali *on line* debbano avere un corrispettivo totale inferiore a quello determinato dalla CONSOB ai sensi dell'art. 100, comma 1, lettera c), del TUF, si ritiene che il limite di 5 milioni di euro individuato dalla CONSOB non debba applicarsi in relazione alle offerte di quote o azioni di OICR, essendo lo stesso eccessivamente limitativo in relazione a tali organismi deputati, di regola, a gestire più significativi volumi di attività.

Si ritiene inoltre che non debba trovare applicazione, in relazione alle quote o azioni di OICR offerti tramite portali *on-line*, la previsione di cui all'art. 100-ter comma 2 del TUF, dalla quale deriva l'obbligo di sottoscrizione, da parte di investitori professionali o di particolari categorie di investitori dalla stessa Consob individuate, di una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti. Tale limitazione, la quale avrebbe il pregio di fornire un'adeguata garanzia sul merito dell'operazione di investimento, non troverebbe giustificazione in relazione alla sottoscrizione di quote o azioni di OICR. Ciò in quanto, per questi ultimi, le scelte di investimento sono effettuate da un intermediario dotato di competenze specifiche e chiamato ad assicurare una compiuta valutazione, nel continuo e nell'interesse del cliente, circa il merito dell'investimento effettuato. In ogni caso l'OICR potrebbe beneficiare della sottoscrizione dell'investitore professionale anche attraverso altri canali di distribuzione del medesimo OICR.

Per quanto invece attiene più strettamente al Regolamento si ritiene che le informazioni, di cui agli articoli 15 e 16, necessitino di una diversa e più compiuta articolazione, distinguendo quelle più propriamente riguardanti l'emittente e l'investimento in *start-up* e PMI innovative rispetto a quelle, invece, più strettamente afferenti all'offerta.

In relazione alle prime si evidenzia l'opportunità di affidare all'autoregolamentazione dei soggetti coinvolti l'individuazione di un *set* informativo standardizzato che consenta ai potenziali investitori di disporre agilmente dei dati sui quali analizzare nel merito l'operazione, orientando consapevolmente le proprie scelte di investimento. Ciò risulterebbe vantaggioso anche per gli stessi emittenti i quali – essendo fisiologicamente privi delle risorse e dei presidi interni necessari alla redazione di complessi documenti informativi – sarebbero utilmente agevolati nella predisposizione di quelle informazioni effettivamente rilevanti ai fini dell'operazione.

Per quanto riguarda l'informativa relativa agli OICR le cui quote o azioni siano oggetto dell'offerta sul portale *on line*, occorre tener conto che tali organismi sono già tenuti a predisporre apposita documentazione d'offerta, sia nei confronti di investitori *retail* che istituzionali. Tale informativa, dunque, è da ritenersi



ampiamente sufficiente a soddisfare le esigenze informative sull'investimento e sull'emittente, anche in tale sede.

Ferma l'esigenza di assicurare adeguate condizioni di tutela per gli investitori, si chiede infine di valutare l'opportunità di prevedere maggiori profili di differenziazione (ad esempio, in termini di maggiori semplificazioni delle regole di condotta) che caratterizzino l'offerta tramite portali *on-line*. Così operando, infatti, si incentiverebbe, per quanto di specifico interesse, il ricorso a siffatta modalità rispetto ad altri canali ordinari di offerta delle quote o azioni di OICR.

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

Il Direttore Generale