

AVV. MARIO SIRAGUSA
AVV. ROBERTO CASATI¹
AVV. GIUSEPPE SCASSELLATI SFORZOLINI¹
AVV. ROBERTO BONSIGNORE¹
AVV. PIETRO FIORUZZI¹
AVV. VANIA PETRELLA
AVV. C. FERDINANDO EMANUELE
AVV. MATTEO MONTANARO
AVV. MARCO D OSTUNI¹
AVV. CARLO SANTORO
AVV. MATTEO BERETTA
AVV. CARLO DE VITO PISCICELLI¹
AVV. FRANCESCO DE BIASI
AVV. G. CESARE RIZZA BAJARDO
AVV. CLAUDIO DI FALCO¹
AVV. PIETRO MERLINO
AVV. FRANCESCA GESUALDI¹
AVV. FRANCESCA M. MORETTI
AVV. SAVERIO VALENTINO¹
AVV. STEFANO DE DOMINICIS
AVV. FAUSTO CARONNA
AVV. GIULIA FAUSTA GOSI
AVV. PAOLA ALBANO
AVV. GEROLAMO DA PASSANO¹
AVV. LUCIANA BELLIA
AVV. LAURA PROSPERETTI
AVV. PATRICK ACTIS PERINETTO
AVV. ROBERTO ARGERI
AVV. GIANLUCA ATZORI
AVV. LARISA BABY
AVV. ALESSANDRO BARDANZELLI
AVV. LAURA BERGAMINI
AVV. PAOLO BERTOLI
AVV. ACHILLE CALIÒ MARINCOLA SCULCO¹
AVV. CHIARA CAPALTI
AVV. DOMENICO CAPONE
AVV. MARCO CAPPELLETTI
AVV. ANDREA CAZZANI
AVV. FEDERICO CENZI VENEZZE¹
AVV. GIOVANNA CICCIOLO
AVV. ANDREA CONZATTI¹

AVV. CATHERINE COSTAGGIU
AVV. PHILIPPE CROENE
AVV. ROBERTO CUGNASCO
AVV. ALESSANDRO DE STEFANO
AVV. CRISTINA DIONISIO
AVV. MASSIMILIANO DI TOMMASO¹
AVV. GIANLUCA FAELLA
AVV. LORENZO FREDDI¹
AVV. ALESSANDRO GENNARINO¹
AVV. DAVIDE RAUL GIANNI
AVV. PENIO PENEV GOSPODINOV
AVV. ALESSANDRA GUERRIERI
AVV. FRANCESCO IODICE
AVV. MARCO CESARE LAURITA¹
AVV. FRANCESCO LIBERATORI
AVV. ROBERTO FABIO LIPARI
AVV. NICOLETTE J. LOTRIONTE¹
AVV. MARIA GRAZIA MAMONE²
AVV. ANDREA MANTOVANI¹
AVV. FEDERICO MARINI BALESTRA
AVV. BERNARDO MASSELLA DUCCI TERI¹
AVV. LORENZO MELCHIONDA⁴
AVV. LUIGI NASCIMBENE
AVV. CECILIA PARISINI^{1 3}
AVV. SARA PARMIGGIANI
AVV. NICOLE BRUNELLA PUPPIENI¹
AVV. PAOLO RAINELLI
AVV. GIANLUCA RUSSO
AVV. FABIO SACCONI
AVV. DANILO SANTOBONI
AVV. CLEMENTE SARDI
AVV. GIANPAOLO SCANDONE
AVV. ALICE SETARI
AVV. DAVID SINGER¹
AVV. LORENZO VITALI
AVV. MARCO ZOTTA

¹ MEMBER OF THE NEW YORK BAR
² SOLICITOR, ENGLAND AND WALES
³ AVOCAT À LA COUR DE LUXEMBOURG
⁴ AVOCAT AU BARREAU DE PARIS

CLEARY GOTTlieb STEEN & HAMILTON LLP

VIA SAN PAOLO 7

20121 MILANO

TELEFONO
02 726081

TELEFAX
02 86984440

WWW.CLEARYGOTTLIEB.COM

PIAZZA DI SPAGNA 15
00187 ROMA
TEL 06 695221
FAX 06 69200665

NEW YORK • WASHINGTON, DC • PARIGI • BRUXELLES • LONDRA
FRANCOFORTE • MOSCA • COLONIA • HONG KONG
PECHINO • BUENOS AIRES • SAN PAOLO • ABU DHABI • SEOUL

CONSOB

Divisione strategie regolamentari
Via G.B Martini 3
Roma

11 gennaio 2016

Oggetto: Revisione del regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali on line

Spettabile Commissione,

ringraziamo per la possibilità di formulare le nostre osservazioni al documento di consultazione (il “**Documento**”) per la revisione del regolamento n. 18592/2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali on line (il “**Regolamento**”).

Accogliamo con favore, nel complesso, le modifiche al Regolamento poste in consultazione, in quanto volte a semplificare il procedimento di investimento attraverso i portali on line. Particolarmente utili, in questo senso, ci paiono sia la modifica alla definizione di “investitori professionali” per includere anche gli investitori professionali “su richiesta”, sia la prevista possibilità per il gestore di effettuare direttamente la verifica di appropriatezza degli ordini impartiti dagli investitori.

Indichiamo di seguito i nostri commenti, formulati con l’obiettivo di semplificare ulteriormente il procedimento di investimento attraverso portali on line.

1. “Profilatura” della clientela e valutazione di appropriatezza

Sarebbe opportuno prevedere, anche per i gestori che optino di effettuare direttamente la “profilatura” della clientela, un sistema di esenzioni basato sul controvalore degli ordini ricevuti, analogo a quello previsto per gli intermediari dall’art. 17, comma 3 del Regolamento (nella versione posta in consultazione). Ciò anche al fine di evitare che i gestori di portali che decidano di effettuare direttamente la verifica di appropriatezza, siano sottoposti ad un regime paradossalmente più oneroso rispetto a quello applicabile agli intermediari i quali, invece, sono esentati dagli obblighi derivanti dalla disciplina MiFID secondo il menzionato sistema di soglie.

Peraltro, in linea con quanto emerso anche in sede di consultazione preliminare sulle modifiche al Regolamento, suggeriamo di valutare un possibile innalzamento delle soglie di esenzione, al fine di rendere la stessa esenzione effettivamente operativa.

Infine, sarebbe opportuno fornire ai gestori delle indicazioni più puntuali in merito alla valutazione di appropriatezza degli ordini ricevuti, al fine di evitare che, considerate le caratteristiche degli strumenti offerti, essa si risolva, nella quasi totalità dei casi, in un giudizio di “non appropriatezza” (tale rischio è stato rilevato anche da codesta Commissione nel Documento). In proposito, potrebbe essere utile inserire una presunzione di appropriatezza per le operazioni svolte da investitori professionali e da altre categorie di investitori.

2. Deroga alla forma scritta per il contratto con l’intermediario

La possibilità per il gestore di effettuare direttamente la verifica di appropriatezza semplifica la procedura di investimento; tuttavia essa non consente di concludere l’operazione integralmente on line. Infatti, l’investitore deve in ogni caso sottoscrivere un contratto in forma scritta con l’intermediario al quale vengono trasmessi gli ordini. Ai fini di ulteriore semplificazione suggeriamo di esercitare la facoltà prevista dall’art. 23 del TUF prevedendo una deroga all’obbligo di forma scritta del contratto.

3. Requisiti degli esponenti aziendali

Come già rilevato in sede di commenti preliminari, suggeriamo di modificare i requisiti applicabili agli esponenti aziendali, attualmente del tutto simili a quelli applicabili alle SIM. Sarebbe utile di valorizzare, con una formula meno stringente, le capacità e le esperienze utili alla gestione del portale, lasciando che eventualmente gli stessi gestori individuino requisiti più precisi.

Restiamo a disposizione per qualsiasi chiarimento e inviamo distinti saluti.

Pietro Fioruzzi / Fabio Saccone