



ZITIELLO ASSOCIATI
STUDIO LEGALE

LUCA ZITIELLO
FABIO COCO
FRANCESCO MOCCI
BENEDETTA MUSCO CARBONARO
LUDOVICA D'OSTUNI
LORENZO MACCHIA
FEDERICA MALERBA

PIETRO LORENZI
ILARIA SPIRITO
FEDERICA ARIOSTINI
VALERIA BENETTON
ANNA BETTONI
FLAVIO BURRAI
NICOLÒ MATTEO BONALDO
GIACOMO CHIEREGATO
LORIS COTTONI
MARTINA DI GIOVANNI
FRANCESCO DONADEI
JESSICA FACCHINI
MICHELA GALLICCHIO
IRENE GUSSO
GIUSEPPE LA CAVA
FRANCESCA LA CROIX
STEFANIA MIHAILA'
SARA SIGISMONDI
PAOLO SOBRINI
ANDREA SOLDINI

of counsel
ROSSELLA MARIANI

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

*Via SIPE – Sistema Integrato per
l'Esterno*

Milano, 19 luglio 2019

Oggetto: Osservazioni al documento di consultazione “*Modifiche al Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line*” pubblicato in data 20 giugno 2019 dalla Commissione

Con riferimento al documento per la discussione pubblicato da codesta Onorevole Commissione in data 20 giugno 2019 intitolato “*Modifiche al Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line*” (di seguito, il “**Documento**”), lo scrivente Studio intende presentare le seguenti osservazioni.

3.2 Offerta di strumenti finanziari da parte di soggetti UE ed extra-UE tramite portali on-line per la raccolta di capitale

Il Documento ha svolto una precisazione molto importante chiarendo la definizione di soggetti offerenti all'interno di portali *on-line* autorizzati in Italia e specificando che rientrano tra

CORSO EUROPA, 13
20122 MILANO
TELEFONO+ 39 02 5999491
TELEFAX + 39 02 55196870

EMAIL: STUDIO@ZITIELLOASSOCIATI.IT
SITO INTERNET: WWW.ZITIELLOASSOCIATI.IT
C.F. - P.IVA 05426670963

VIA NAZIONALE, 204
00184 ROMA
TELEFONO+ 39 06 37517266
TELEFAX + 39 06 3721889

gli offerenti non solo le piccole e medie imprese aventi sede in Italia, ma anche le piccole e medie imprese aventi sede in Stati membri dell'UE o in Stati aderenti agli accordi sullo Spazio Economico Europeo.

Questa precisazione consente di sollevare un'ulteriore tematica ad essa collegata, ossia quella relativa alla natura dei destinatari delle offerte presentate all'interno di portali *on-line* autorizzati in Italia.

Come noto, non esiste (ancora) una normativa europea che disciplini il *crowdfunding* e che regoli la prestazione su base transfrontaliera delle offerte condotte attraverso portali *on-line*.

La regolamentazione di tale fenomeno è lasciata ai singoli Stati membri.

Sulla base di queste premesse, i gestori di portali *on-line* autorizzati in Italia, la cui attività è disciplinata esclusivamente da norme italiane, sembrano potersi rivolgere esclusivamente verso investitori che siano residenti in Italia.

Pertanto, si chiede a Codesta Onorevole Autorità di voler confermare che le offerte di *crowdfunding* condotte attraverso portali *on-line* autorizzati in Italia secondo le disposizioni di cui all'art. 100-ter del d.lgs. 58, del 24 febbraio 1998 ("TUF") e al Regolamento n. 18592, del 26 giugno 2013 ("**Regolamento Consob**"), possono essere rivolte esclusivamente a investitori residenti in Italia e non anche a investitori residenti in altri Stati membri dell'UE o in Stati aderenti agli accordi sullo Spazio Economico Europeo.

Inoltre, qualora Codesta Onorevole Autorità confermi che soggetti non residenti in Italia non hanno la facoltà di aderire alle offerte di *crowdfunding* condotte attraverso portali *on-line* autorizzati in Italia, si chiede di precisare se esiste, in ogni caso, una modalità residuale che possa richiamare il meccanismo della c.d. *reverse solicitation* attraverso la quale tali soggetti hanno la possibilità di aderire alle offerte di propria esclusiva iniziativa.

In altri termini si chiede di precisare se il meccanismo della c.d. *reverse solicitation* sia compatibile con il sistema di offerta condotta attraverso portali *on-line*.

Con osservanza


Avv. Luca Zitiello


Avv. Lorenzo Macchia


Dott. Nicolò Matteo Bonaldo