

## **Revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali *on-line*.**

### **DOCUMENTO “ESITI DELLA CONSULTAZIONE”**

**25 FEBBRAIO 2015**

#### **1. PREMESSA**

Il legislatore nazionale è intervenuto mediante il Decreto Legge 24 gennaio 2015, n. 3 convertito in Legge 24 marzo 2015, n. 33, per modificare la normativa in materia di *equity crowdfunding*, principalmente per estendere il novero delle società legittimate ad offrire strumenti finanziari tramite portali *on-line*. La necessità di recepire tali modifiche ha fornito l’occasione per una più ampia riflessione sull’impianto regolamentare a circa due anni dalla sua entrata in vigore, che ha consentito di acquisire trentacinque interventi rivelatisi fondamentali nella fase di predisposizione del *drafting* regolamentare.

Il tema dell’*equity crowdfunding* ha dimostrato di destare, dunque, un ampio interesse. Ciononostante, come ampiamente rappresentato nel “Documento di consultazione preliminare” del 19 Giugno 2015, i risultati in termini di finanziamento delle *start-up* non possono essere considerati ancora soddisfacenti e, con l’obiettivo di favorire il concreto sviluppo dell’attività, è stata intrapresa una specifica *policy* di riforma della regolamentazione.

La consultazione preliminare ha consentito di evidenziare una valutazione sostanzialmente proporzionale degli oneri imposti dal Regolamento da parte degli operatori. Gli obblighi considerati eccessivamente onerosi sono risultati quelli legati alla sottoscrizione da parte di investitori professionali e alle modalità di esecuzione degli ordini.

Per quanto riguarda il primo aspetto, è stata valutata positivamente la possibilità di estendere il novero dei soggetti rientranti in tale categoria anche agli investitori professionali su richiesta, classificati ai sensi della disciplina MiFID dall’intermediario di cui sono clienti.

Per quanto riguarda il secondo aspetto, le valutazioni effettuate hanno condotto a rivedere il Regolamento semplificando la procedura e riducendo i costi di transazione in modo da favorire la conclusione delle operazioni integralmente *on-line*, ove i gestori scelgano di effettuare direttamente le verifiche necessarie per valutare l’appropriatezza dell’operazione.

Il Regolamento così riformato è stato posto in consultazione dal 3 Dicembre 2015 all’11 Gennaio 2016, per acquisire le osservazioni sulle disposizioni di attuazione della normativa primaria, con l’obiettivo di definire eventuali correttivi alla bozza di Regolamento in vista della approvazione definitiva.

Alla consultazione sul Regolamento hanno risposto 15 soggetti, 11 dei quali avevano già partecipato alla consultazione preliminare: Confindustria, *Cleary Gottlieb Steen & Hamilton*, Bava, ANASF, *Crowd Advisors*, *Frigiolini & Partners*, Assogestioni, AIEC, Siamo Soci, *Italia Start-Up*, *Piattelli Osborne & Clarke*. Ad essi si sono aggiunti due Studi Legali, “*Quorum*” e “*Hogan Lovells*”, il Prof. Giancarlo Giudici, del Politecnico di Milano, e un gruppo di ricercatori dell’Università del Salento che hanno inviato un contributo che si è rivelato utile pur non avendo ad oggetto specifiche disposizioni del Regolamento.

## 2. SINTESI DELLE RISPOSTE ALLA CONSULTAZIONE

I 15 contributi pervenuti nel corso del periodo di consultazione possono essere così ripartiti sulla base della matrice di *stakeholder mapping*<sup>1</sup>:

**ALTA INFLUENZA, BASSO INTERESSE:** Confindustria, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton, Hogan Lovells, il Prof. Giancarlo Giudici, del Politecnico di Milano;

**BASSA INFLUENZA, BASSO INTERESSE:** Bava, Quorum, e un gruppo di ricercatori dell'Università del Salento;

**BASSA INFLUENZA, ALTO INTERESSE:** - ;

**ALTA INFLUENZA, ALTO INTERESSE:** Crowd Advisors, ANASF, Frigiolini & Partners, Assogestioni, AIEC<sup>2</sup>, Siamo Soci, Italia Start-Up, Piattelli Osborne & Clarke.

### 2.1 Le considerazioni generali

Circa il **70% degli intervenuti ha espresso una valutazione positiva** sulla Bozza di Regolamento presentata, oltre che sulla metodologia di consultazione utilizzata dalla Consob. Nei rimanenti casi non sono state fatte valutazioni generali ma solamente su parti del testo.

### 2.2 Sottoscrizione obbligatoria di una quota da parte di investitori professionali

In merito a tale sottoscrizione obbligatoria, nonostante le modifiche proposte, sono state presentate ulteriori osservazioni da parte di alcuni rispondenti alla consultazione. In particolare si insiste sulla necessità di eliminare l'obbligo, scelta che spetta al legislatore e viene richiesto ridurre la soglia di adesione obbligatoria per i professionali al 2,5%.

Rispetto al **novero dei soggetti legittimati** a sottoscrivere, pur nella consapevolezza delle difficoltà di qualificazione giuridica di alcune categorie di soggetti, quali appunto i *business angel*, viene avanzata la proposta di prevedere per questi ultimi un riconoscimento a livello regolamentare a seguito dell'identificazione del possesso di requisiti di "affidabilità" (ad esempio iscrizione ad un'associazione di categoria e/o *expertise* comprovata dall'aver effettuato investimenti in aziende innovative).

Rispetto al **momento** di ingresso dei professionali, viene proposto di considerare, ai fini della "sottoscrizione di una quota degli strumenti offerti" da parte di investitori professionali prevista dal TUF, sottoscrizioni precedentemente effettuate da parte degli stessi del capitale dell'offerente.

È stato inoltre paventato il caso in cui vi sia un'**inerzia** da parte della Banca a trasmettere l'attestazione di "professionalità su richiesta" proponendo, pertanto, di porre un termine entro in quale effettuare l'invio o consentire che la certificazione avvenga tramite una dichiarazione

---

<sup>1</sup> La *Stakeholder mapping matrix* costituisce uno degli strumenti essenziali della strategia di consultazione e consente un migliore inquadramento dei risultati. Si precisa in questa sede che per "influenza" si intende la capacità di incidere attraverso canali formali e informali sull'attività regolatoria, e per "interesse" la concreta capacità degli aspetti normativi in consultazione di incidere sull'attività del soggetto rispondente. Per un'analisi tecnica completa dello strumento si rinvia alla pagina [http://ec.europa.eu/smart-regulation/guidelines/tool\\_50\\_en.htm](http://ec.europa.eu/smart-regulation/guidelines/tool_50_en.htm)

<sup>2</sup> Associazione Italiana dell'*Equity Crowdfunding*, costituita nel 2015, alla quale sono associati i seguenti (10) gestori autorizzati: Assiteca Crowd s.r.l. CrowdfundMe s.r.l. Ecomill s.r.l. Equinvest s.r.l. Fundera s.r.l. - Next Equity crowdfunding Marche s.r.l. - Stars Up s.r.l. - Startzai s.r.l. - The ING Project s.r.l. - WeAreStarting s.r.l.

sostitutiva di atto notorio ex D.P.R. 445/2000 da parte del soggetto che dichiara di trovarsi nella condizione di “Investitore Professionale” a richiesta.

È stato infine richiesto di includere tra i soggetti a cui è riservato il 5% delle offerte anche gli investitori qualificati, ossia PMI e persone fisiche iscritte nel Registro degli investitori qualificati di cui all’articolo 34-ter del Regolamento Emittenti della Consob n. 16840<sup>3</sup>.

### **2.3 Autorizzazione, requisiti organizzativi, obblighi informativi**

La tematica più rilevante è riferita ai requisiti organizzativi, rispetto ai quali è stato richiesto da diversi partecipanti di fornire ai gestori delle indicazioni più puntuali in merito alla valutazione di appropriatezza degli ordini ricevuti, chiarendo in che cosa consistono in dettaglio “**i requisiti organizzativi proporzionati allo svolgimento**” dell’attività.

Rispetto al **procedimento di autorizzazione**, è stato richiesto di chiarire, tra l’altro, rispetto ai casi di decadenza dall’autorizzazione e conseguente cancellazione dal Registro per “inattività”, come debba essere inteso il concetto di “attività”, al fine di individuare il momento in cui possa ritenersi che il gestore abbia iniziato lo svolgimento della stessa; se esso si limiti alla sola pubblicazione di offerte o possa essere riferito anche alle attività propedeutiche alla pubblicazione di un’offerta, come l’esame di progetti potenzialmente in grado di essere esposti. A prescindere da tale chiarimento è stata comunque avanzata la richiesta di prevedere per il caso di interruzione un termine più lungo, per evitare di istituire un incentivo alla pubblicazione di progetti inadeguati al fine di evitare la cancellazione.

Per quanto concerne i **requisiti** applicabili agli esponenti aziendali, attualmente del tutto simili a quelli applicabili alle SIM, è stato richiesto di prevedere un regime meno stringente.

Sempre in tema di procedimento di autorizzazione, è stata proposta una **modifica dell’art. 7**, prevedendo, in particolare, che i termini ivi previsti siano computati come **giorni lavorativi** e introducendo una durata massima della sospensione del procedimento in caso di richiesta, da parte della Consob, di elementi informativi nel corso dell’istruttoria.

Con riferimento all’art. 7 lettera d) si suggerisce di **circoscrivere** i “soggetti, anche esteri” ai quali possono essere richieste informazioni ai fini dell’autorizzazione.

Quanto alla **soglia di rilevanza della partecipazione** rilevante ai fini degli art. 8 e 14, è stato proposto di elevarla al 25 o al 30%.

È stata poi rilevata la necessità di **modificare l’Allegato 2**, sostituendo i riferimenti alle *start-up* con quelli agli offerenti.

Con riferimento al **Registro dei gestori**, è stato ritenuta utile e non eccessivamente onerosa né per i gestori, né per la Consob, la pubblicazione quanto meno della compagine sociale del gestore e, se possibile, anche dei soggetti con delega operativa.

Con riferimento all’**ambito soggettivo**, è stato proposto di riconoscere le SGR autorizzate alla prestazione del servizio di trasmissione ed esecuzione ordini fra i gestori di diritto.

Con riferimento agli **obblighi informativi** è stato richiesto di precisare il contenuto tipico del regolamento o dello statuto di un OICR (art. 15, comma 1, lettera f); di prevedere informativa

---

<sup>3</sup> La figura dell’INVESTITORE QUALIFICATO, come prevista dall’art. 34-ter del Regolamento Emittenti 11971/1999, deve intendersi, di fatto, equiparata a quella del “Cliente professionale” di diritto o su richiesta. Infatti, con Delibera Consob 18079 del 20 gennaio 2012, la nozione di Investitore Qualificato è stata equiparata a quella di Cliente Professionale e, nel contempo, è stato abrogato l’obbligo di tenuta del previgente Registro degli investitori qualificati. La nozione di investitore qualificato è stata espunta anche dal regolamento ministeriale attuativo dell’art. 39 TUF, in materia di criteri cui devono uniformarsi gli OICR italiani.

periodica successiva alla chiusura dell'offerta; di chiarire la definizione di Posizione Finanziaria Netta.

Infine, è stata rappresentata l'opportunità di prevedere un obbligo, applicabile all'organo amministrativo della società offerente, di predisporre una **relazione semestrale** sull'andamento dell'attività che riferisca in merito ai principali avvenimenti del semestre.

## **2.4 Regole inerenti alla prestazione del servizio e alle modalità di esecuzione degli ordini**

Da più di un partecipante è stato proposto che la Consob eserciti la facoltà di cui all'art. 23 del TUF e preveda (sentita la Banca d'Italia), nello stesso nuovo Regolamento, che per ogni contratto di investimento stipulato che abbia ad oggetto la trasmissione o l'esecuzione di ordini relativi all'*equity crowdfunding* venga prevista una **deroga all'obbligo di forma scritta** del contratto.

Un rispondente solleva il problema dell'**identificazione** dell'investitore ai fini dell'antiriciclaggio, sostenendo che non sia possibile configurare l'identificazione con il metodo del bonifico bancario fra intermediari, e propone di prevedere che il bonifico per la costituzione della provvista afferente qualsiasi campagna di adesione ad offerte mediante un portale di *equity crowdfunding* contenga alcuni "elementi chiave obbligatori", forniti dal portale, per semplificare il processo di identificazione incrociata. A tal fine, una possibilità sarebbe quella di prevedere che il bonifico per la costituzione della provvista afferente qualsiasi campagna di adesione, contenga un "**codice alfanumerico**" fornito all'investitore dal gestore del portale. Tale soluzione escluderebbe la possibilità di utilizzare bonifici provenienti da soggetti diversi rispetto a quello che ha impartito l'ordine sul portale.

Ulteriori rischi sarebbero associati alla "**improbabile non opponibilità a terzi** (*erga omnes*) dell'indisponibilità del saldo attivo dell'*escrow account*", richiedendo di introdurre presidi validi a escludere qualsiasi azione (es. pignoramento, blocco del conto per apertura di procedura concorsuale) da parte dei creditori dell'emittente sui fondi degli investitori giacenti sul conto indisponibile allo stesso intestato, fino all'avveramento delle condizioni sospensive dell'offerta. In particolare viene suggerito di ricorrere ad un *escrow account* denominato "debitori/creditori diversi" e sotto-rubricato in relazione alla singola offerta, alla quale verranno destinati i fondi una volta realizzatesi le condizioni sospensive a cui la stessa è subordinata.

Con riferimento alla disciplina applicabile in caso non venga esercitato l'*opt-in*, viene richiesto comunque di prevedere un **innalzamento delle soglie** fino ad euro 10.000,00 per singolo investimento, senza l'imposizione del limite annuo, e di prevedere che la profilatura degli investitori venga effettuata dall'intermediario di cui sono clienti.

Infine, con riferimento agli **oneri amministrativi** connessi alle modalità di esecuzione degli ordini, è stato proposto di aggiungere l'inciso "per iscritto, anche attraverso sistemi di comunicazione elettronica" con riferimento all'art. 13 comma 5-bis, e di modificare l'art. 17 come segue: "Il gestore che non effettua direttamente la verifica prevista dall'art. 13, comma 5-bis acquisisce dall'investitore [...]", dato che acquisire le attestazioni relative al superamento delle soglie d'offerta non avrebbe senso una volta esercitato l'*opt-in*.

## **2.5 Altre osservazioni**

È stato nuovamente richiesto, così come avvenuto nel corso della consultazione preliminare, di precisare che ruolo possono avere i **promotori finanziari**.

Si chiede di chiarire se, ai fini della presentazione sul portale di offerte da parte delle società che investono prevalentemente in *start-up* e PMI innovative, l'investimento in misura pari al 70% delle immobilizzazioni finanziarie in dette società possa essere **successivo all'offerta**, in modo da poterlo effettuare con i proventi derivanti dall'offerta medesima.

Secondo un partecipante sarebbe auspicabile una esplicita autorizzazione per i portali (se non in via regolamentare, quantomeno tramite una apposita Comunicazione Consob) ad operare ***corsi di formazione*** aperti agli investitori, senza che tali attività siano ricondotte alla sollecitazione e/o alla consulenza.

Un partecipante chiede di intraprendere iniziative concrete per ***sostenere la liquidità***.

Viene richiesto di chiarire se le modifiche offrono spazi concreti per l'applicazione al ***settore immobiliare***.

È stata sottolineato l'importanza di avere a disposizione un ***piano industriale*** dell'offerente validato dal gestore del portale.

### 3. LE MODIFICHE AL REGOLAMENTO

Tutti i contributi pervenuti hanno apportato ***elementi utili*** alla stesura definitiva del Regolamento e sono a disposizione del pubblico sul sito internet della Consob. Di seguito sono riportate le ***modifiche apportate*** al testo posto in consultazione il 3 Dicembre 2015, nel rispetto dei compiti delineati dalle deleghe legislative, sulla base degli elementi considerati e delle riflessioni effettuate.

#### ***3.1 L'identificazione di una ulteriore tipologia di investitori ai fini della sottoscrizione del 5% dell'offerta***

Il tema dell'allargamento dei soggetti che possono legittimamente sottoscrivere il 5% dell'offerta ai fini del suo perfezionamento appare, nell'ambito di un giudizio sostanzialmente positivo espresso dagli intervenuti sulla bozza di Regolamento posto in consultazione, l'elemento che desta le ***maggiori criticità***.

L'efficacia della previsione di una sottoscrizione obbligatoria da parte di determinati soggetti, caratterizzati dalla necessaria competenza ed esperienza, è stata messa in discussione sia nella consultazione preliminare che in quest'ultima avente ad oggetto le specifiche disposizioni normative.

La principale difficoltà è stata riscontrata, in sede di redazione del Regolamento, nella identificazione di ***requisiti oggettivi*** che potessero descrivere un profilo di investitore in grado di segnalare al mercato dei capitali che l'offerta, pur essendo intrinsecamente ad alto rischio, risulta appetibile ad almeno un soggetto che abbia ***acquisito esperienza nel supporto a imprese innovative***.

A seguito della significatività che il tema ha dimostrato di possedere per gli operatori, la Commissione ha avviato ulteriori approfondimenti, analizzando i dati su coloro che in Italia e in altri Stati membri vengono identificati come ***business angel***. Gli studi finora svolti dalla Commissione Europea hanno costituito l'elemento base della ricerca, pur non avendo ancora trovato una positiva conclusione i lavori volti a dare rilevanza giuridica alla categoria.

Premesso che la delega consente alla Consob di dettare norme ***“al fine di assicurare la sottoscrizione da parte di investitori professionali o particolari categorie di investitori dalla stessa individuate”***, si intende identificare, in questa sede, una ulteriore categoria di investitori caratterizzati da requisiti ***similari*** a quelli previsti dalla MiFID per i clienti ***“professionali su richiesta”***, ma ***calibrati*** in ragione delle specificità delle operazioni da effettuarsi.

A tal fine, è stato emendato l'articolo 24, comma 2, per prevedere la categoria degli “*investitori a supporto dell'innovazione*”, soggetti in possesso dei requisiti di onorabilità stabiliti per i soci che detengono il controllo e gli amministratori dei gestori, caratterizzati da un valore del proprio portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante, superiore a cinquecento mila euro (uguale ad uno dei tre requisiti previsti per gli investitori professionali su richiesta).

La *capacità di sostenere le perdite* e dovrà essere poi accompagnata da requisiti comprovanti l'*esperienza e la competenza* di settore. A seguito di approfondimenti sulla realtà concreta del fenomeno, è emersa l'esistenza di due profili rilevanti: quello dei “finanziatori” che intervengono apportando capitale di rischio o a titolo di finanziamento soci, e quello dei “custodi”, che partecipano soprattutto in qualità di amministratori, apportando la propria esperienza e la propria rete di contatti a vantaggio del “capitale relazionale” dell'azienda. Poiché tali figure nella prassi possono presentarsi anche come alternative, si propone di associare alla “capacità finanziaria” *almeno uno* dei seguenti requisiti:

- i) aver effettuato, nell'ultimo biennio, almeno *tre investimenti* nel capitale sociale o a titolo di finanziamento soci in *start-up* innovative o PMI innovative, ciascuno dei quali per un importo *almeno pari a quindici mila euro*;
- ii) aver ricoperto, per almeno dodici mesi, *cariche sociali* in qualità di amministratore esecutivo in una *start-up* innovativa o PMI innovativa diversa dall'offerente.

Ai fini dell'accertamento della qualità di “*investitore a supporto dell'innovazione*”, il soggetto interessato dovrà presentare al gestore la *documentazione attestante il possesso dei requisiti*. Per dimostrare la capacità finanziaria, l'investitore presenterà una o più dichiarazioni rilasciate da banche o imprese di investimento presso le quali risulta cliente, da cui si evidenzia che il valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante, è superiore a cinquecento mila euro. Inoltre, a testimonianza della propria esperienza e competenza nel settore, l'investitore dovrà inviare le visure camerali dalle quali risulti che le cariche di amministratore di *start-up* innovativa o PMI innovativa sono state ricoperte per un periodo non inferiore all'anno. In alternativa, ove l'esperienza non sia legata allo svolgimento di incarichi sociali ma al finanziamento dell'impresa, l'investitore dovrà produrre, per ciascuna operazione, un certificazione della *start-up* o PMI innovativa che attesti gli investimenti effettuati nell'ultimo biennio.

Infine, con riferimento alla possibilità di ridurre la quota da sottoscrivere obbligatoriamente dal 5 al 2,5%, si evidenzia che la stessa ad un attento esame non appare percorribile, in quanto riducendo eccessivamente la quota risulterebbero vanificati anche i potenziali benefici, che dovranno necessariamente fare da corrispettivo ai costi di *due diligence* necessari per supportare l'operazione. Rispetto alla possibilità che siano considerate anche le sottoscrizioni precedentemente effettuate da parte degli stessi del capitale dell'offerente, tale eventualità sembra in contrasto con la legge che impone, appunto, la “*sottoscrizione di una quota degli strumenti offerti*”.

### 3.2 Il conto “*destinato*” all'emittente

Alla luce di un preciso *input* proveniente dalla consultazione, per *rafforzare il vincolo di destinazione* delle somme rappresentative delle manifestazioni di interesse degli investitori, ed evitare che tali importi possano essere *aggredditi da creditori dell'offerente* è stato previsto che “*la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini di adesione alle offerte è costituita in un conto indisponibile destinato all'offerente acceso presso le banche o le imprese di investimento a cui sono*

*trasmessi gli ordini*”, modificando il precedente participio, secondo cui il conto indisponibile era **intestato** all’offerente. I relativi fondi saranno trasferiti all’offerente solo successivamente al perfezionamento delle condizioni alle quali l’offerta è subordinata.

È stata altresì valutata l’opzione di inserire nel regolamento specifiche disposizioni volte a garantire l’**identificazione** certa di colui che accede all’investimento, necessaria per una corretta instaurazione del rapporto giuridico tra portale e investitore. La proposta avanzata in consultazione, meritevole di attenzione, potrà costituire una concreta modalità operativa dei portali senza necessità di una specifica previsione regolamentare, in quanto tale aspetto, anche per i suoi profili di competenza e livelli di dettaglio, esula dalle deleghe che la legge attribuisce alla Consob.

### 3.3 Altre modifiche

Sulla base degli esiti della consultazione, sono stati modificati gli articoli 7, 13, 14 e 17, al fine di rendere **più chiare le relative disposizioni**, senza che risulti alterata la sostanza derivante dalle stesse. In particolare:

- con riferimento all’**art. 7** è stato specificato che i termini ivi previsti sono considerati come **giorni lavorativi** e, inoltre, è stata introdotta la previsione di un termine massimo – pari a 30 giorni – di durata della sospensione del procedimento in caso di richiesta, da parte della Consob, di elementi informativi nel corso dell’istruttoria;
- all’**art. 13** è stato specificato che il gestore, qualora non ritenga che lo strumento sia appropriato, può avvertire il cliente anche attraverso **sistemi di comunicazione elettronica**;
- all’**art. 14** è stato espressamente indicato che, nell’ambito delle informazioni relative alla gestione del portale, il gestore dovrà specificare se **procede direttamente alla verifica** di cui all’articolo 13, comma 5-*bis* o se vi procederanno le banche e le imprese di investimento ai sensi dell’articolo 17, comma 3;
- all’**art. 17**, è stato specificato che gli obblighi di cui al comma 5 non si applicano ai gestori che abbiano esercitato l’*opt-in*, mentre al comma 6 è stato specificato che il gestore comunica alla banca o all’impresa di investimento presso la quale è versata la provvista le informazioni relative al perfezionamento dell’offerta e che i relativi fondi sono trasferiti all’offerente successivamente al perfezionamento medesimo.

Il testo del regolamento con evidenza di tutte le modifiche apportate è riportato in calce al presente documento.

## 4. CHIARIMENTI RICHIESTI SU SPECIFICHE DISPOSIZIONI

### 4.1 La forma dei contratti di investimento in caso di *opt-in* da parte dei gestori di portali on-line

Nel caso in cui **il gestore scelga di effettuare direttamente le verifiche** necessarie ai fini della valutazione di **appropriatezza** dell’operazione, la **banca o l’impresa di investimento** che riceve gli ordini per la loro esecuzione **non si trova nella necessità di dover stipulare un contratto quadro** con gli aderenti all’offerta e le **relative operazioni** potranno essere eseguite **in assenza del requisito della forma scritta**.

Come ricordato nel Documento di Consultazione pubblicato il 3 Dicembre 2015, la scelta del gestore è condizionata al possesso di **“requisiti organizzativi proporzionati”** ai fini dell’effettuazione della valutazione di appropriatezza da parte del portale.

Al riguardo, si ritiene opportuno sottolineare che le nuove previsioni regolamentari in tema di valutazione di appropriatezza degli ordini impartiti dalla clientela, da parte dei gestori non di diritto che scelgano l’*opt-in*, sono da considerarsi **sostanzialmente analoghe a quelle di derivazione MiFID** relative agli intermediari autorizzati, fatti salvi gli **adattamenti** resi necessari dalla **diversa struttura** dei gestori e dalla **specificità attività** dagli stessi posta in essere. Per favorire l’efficienza del processo di transizione, si ritiene altresì opportuno far presente che i gestori, attraverso la propria associazione di categoria, potranno sottoporre alla Consob, per l’approvazione, apposite **Linee Guida** che favoriscano la definizione di principi e procedure efficaci rispetto agli obiettivi definiti dalla regolamentazione.

#### **4.2 Il ruolo delle SGR**

Con riferimento alla possibile estensione del **novero dei soggetti qualificati “di diritto”** per la gestione di un portale, l’equiparazione dei GEFIA (SGR) autorizzati alla prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini alle “imprese di investimento”, per l’offerta di quote o azioni di OICR che investano prevalentemente in *start-up* e PMI innovative, si rappresenta che tale riconoscimento richiede una modifica della normativa primaria che valorizzi le caratteristiche del servizio di investimento piuttosto che la tipologia dell’intermediario.

#### **4.3 Il ruolo dei promotori finanziari**

In tale ambito sembra opportuno chiarire che, in base alla legislazione vigente, **i promotori non possono avere alcun rapporto di mandato nei confronti dei gestori di portali iscritti** nella sezione ordinaria del Registro (c.d. gestori “non di diritto”). Pertanto, la loro attività di offerta fuori sede potrà avere ad oggetto l’*equity crowdfunding* qualora gli stessi **operino in via esclusiva per conto di un gestore di portali “di diritto”** iscritto nella sezione speciale del Registro ovvero qualora venga stipulato, tra il gestore del portale iscritto nella sezione ordinaria del registro e l’intermediario autorizzato per il quale opera (in via esclusiva) il promotore, **un accordo avente ad oggetto lo svolgimento, da parte dell’intermediario, dell’attività di promozione e collocamento fuori sede** con riferimento agli strumenti finanziari offerti sul medesimo portale.

#### **4.4 Cosa si intende per “attività” ai fini della sospensione dell’autorizzazione**

Al riguardo, si reputa che il momento in cui il gestore “inizia” lo svolgimento della propria attività **non debba necessariamente coincidere con la pubblicazione di un’offerta** sul portale e, quindi, con l’attivazione della conseguente campagna di *equity crowdfunding*. Sul punto, si ritiene infatti che l’attività possa considerarsi avviata anche quando il gestore renda attiva e accessibile la propria piattaforma *on-line*, cominciando a porre in essere, anche attraverso la stessa piattaforma, le **attività propedeutiche** alla pubblicazione delle offerte vere e proprie come, ad esempio, quelle relative alla ricerca ed alla selezione di progetti potenzialmente in grado di essere pubblicati. Analogamente, anche in caso di non pubblicazione di offerte per il periodo di sei mesi, la valutazione sulla effettiva interruzione dell’attività ai fini della cancellazione dal Registro potrà essere effettuata sulla base dei medesimi criteri.

#### 4.5 Altri chiarimenti

A seguito delle richieste di chiarimento formulate in sede di consultazione si rappresenta, infine, che:

- il riferimento per l'identificazione della *Posizione Finanziaria Netta* è rappresentato dalla *Comunicazione DEM/6064293* del 28 luglio 2006;
- i *contenuti tipici del regolamento o statuto di un OICR* sono quelli elencati dall'*art. 37 TUF* e dalla relativa regolamentazione attuativa emanata dalla Banca d'Italia;
- nel caso in cui l'offerente sia un OICR il portale potrà rendere disponibile anche l'informativa finanziaria obbligatoria rappresentata dalla *relazione semestrale* e da quella annuale ("rendiconto di gestione del fondo"), ove disponibili;
- la normativa del *crowdfunding* ha un approccio industriale trasversale: tutti i settori sono potenzialmente atti a eleggere imprese offerenti, purché le stesse abbiano le caratteristiche per essere considerate innovative. Per cui, anche il *settore immobiliare* potrà beneficiare di tali modalità alternative di finanziamento, per imprese che esercitino l'attività in modo innovativo, secondo il perimetro definito dalla legge per tale "qualità".

## Regolamento in materia di "~~Raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line~~"

### PARTE I DISPOSIZIONI GENERALI

#### Art. 1 (*Fonti normative*)

1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 50-*quinquies* e 100-*ter* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

#### Art. 2 (*Definizioni*)

1. Nel presente regolamento si intendono per:

a) «Testo Unico»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;

b) «decreto»: il decreto legge 18 ottobre 2012 n. 179 convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012 n. 221 recante "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese";

c) ~~«emittente»~~ «offerente»:

1) la società *start-up* innovativa, compresa la *start-up* a vocazione sociale, come definite dall'articolo 25, commi 2 e 4, del decreto e la *start-up* turismo prevista dall'articolo 11-*bis* del decreto legge 31 maggio 2014, n. 83, convertito con modificazioni dalla legge 29 luglio 2014 n. 106;

2) la piccola e media impresa innovativa ("PMI innovativa"), come definita dall'articolo 4, comma 1, del decreto legge 24 gennaio 2015 n. 3, convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2015 n. 33;

3) l'organismo di investimento collettivo del risparmio ("OICR") che investe prevalentemente in *start-up* innovative e in PMI innovative, come definito dall'articolo 1, comma 2, lettera e) del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 30 gennaio 2014;

4) le società di capitali che investono prevalentemente in *start-up* innovative e in PMI innovative, come definite dall'articolo 1, comma 2, lettera f) del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 30 gennaio 2014;

d) «portale»: la piattaforma *on line* che ha come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitali di rischio da parte ~~delle start-up innovative~~ degli offerenti;

e) «gestore»: il soggetto che esercita professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali di rischio per ~~le start-up innovative~~ per gli offerenti ed è iscritto nell'apposito registro tenuto dalla Consob;

- f) «controllo»: l'ipotesi in cui un soggetto, persona fisica o giuridica, ovvero più soggetti congiuntamente, dispongono, direttamente o indirettamente, anche tramite patti parasociali, della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria ovvero dispongono di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;
- g) «offerta»: l'offerta al pubblico condotta esclusivamente attraverso uno o più portali per la raccolta di capitali di rischio, avente ad oggetto strumenti finanziari ~~emessi da start-up innovative~~, per un corrispettivo totale inferiore a quello determinato dalla Consob ai sensi dell'articolo 34-ter, comma 1, lettera c) del regolamento Consob in materia di emittenti, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche;
- h) «strumenti finanziari»: le azioni ~~o~~, e le quote rappresentative del capitale sociale **o degli OICR previste dal decreto, emesse dalle start-up innovative**, oggetto delle offerte al pubblico condotte attraverso portali;
- i) «registro»: il registro tenuto dalla Consob ai sensi dell'articolo 50-*quinquies* del Testo Unico;
- j) «investitori professionali»: i clienti professionali privati di diritto **e i clienti professionali privati su richiesta**, individuati nell'Allegato 3, **rispettivamente ai punti I e II**, del Regolamento Consob in materia di intermediari, adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche, nonché i clienti professionali pubblici di diritto **e i clienti professionali pubblici su richiesta** ~~previsti~~ **individuati rispettivamente dall'articolo dagli articoli 2 e 3** del decreto ministeriale 11 novembre 2011, n. 236 emanato dal Ministero dell'economia e delle finanze.

## Art. 3

*(Modalità per la comunicazione e la trasmissione alla Consob)*

1. Le domande, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo **portalicrowdfunding@pec.consob.it**.

## **PARTE II**

### **REGISTRO E DISCIPLINA DEI GESTORI DI PORTALI**

#### **Titolo I**

#### **Istituzione del registro**

## Art. 4

*(Formazione del registro)*

1. È istituito il registro dei gestori previsto dall'articolo 50-*quinquies*, comma 2, del Testo Unico.
2. Al registro è annessa una sezione speciale ove sono annotate le imprese di investimento e le banche autorizzate ai relativi servizi di investimento che comunicano alla Consob, prima dell'avvio dell'operatività, lo svolgimento dell'attività di gestione di un portale secondo quanto previsto dall'Allegato 1.

## Art. 5

*(Contenuto del registro)*

1. Nel registro, per ciascun gestore iscritto, sono indicati:

- a) **la delibera di autorizzazione** e il numero d'ordine di iscrizione;
- b) la denominazione sociale;
- c) l'indirizzo del sito *internet* del portale e il corrispondente collegamento ipertestuale;
- d) la sede legale e la sede amministrativa;
- e) la stabile organizzazione nel territorio della Repubblica, per i soggetti comunitari;
- f) gli estremi degli eventuali provvedimenti sanzionatori e cautelari adottati dalla Consob-.

2. Nella sezione speciale del registro, per ciascun gestore annotato, sono indicati:

- a) la denominazione sociale;
- b) l'indirizzo del sito *internet* del portale e il corrispondente collegamento ipertestuale;
- c) gli estremi degli eventuali provvedimenti sanzionatori e cautelari adottati dalla Consob-.

## Art. 6

*(Pubblicità del registro)*

1. Il registro è pubblicato nella parte "Albi ed Elenchi" del Bollettino elettronico della Consob.

## **Titolo II** **Iscrizione nel registro**

## Art. 7

*(Procedimento di **autorizzazione per l'iscrizione**)*

1. La domanda di **autorizzazione per l'iscrizione** nel registro è predisposta in conformità a quanto indicato nell'Allegato 1 ed è corredata di una relazione sull'attività d'impresa e sulla struttura organizzativa, ivi compresa l'illustrazione dell'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative essenziali, redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2.

2. La Consob, entro sette giorni **lavorativi** dal ricevimento, verifica la regolarità e la completezza della domanda e comunica alla società richiedente la documentazione eventualmente mancante, che è inoltrata alla Consob entro trenta giorni **lavorativi** dal ricevimento della comunicazione, **a pena di improcedibilità**.

3. Nel corso dell'istruttoria la Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:

- a) alla società richiedente;
- b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la società richiedente;
- c) a coloro che detengono il controllo della società richiedente;

**c-bis) a qualunque soggetto, anche estero.**

In tal caso il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi fino alla data di ricezione degli stessi **e per un periodo comunque non superiore a trenta giorni lavorativi, a pena di improcedibilità.**

4. Qualsiasi modificazione concernente i requisiti per l'iscrizione nel registro che intervenga nel corso dell'istruttoria, **ovvero rilevanti modifiche apportate alla relazione prevista dall'Allegato 2, sono portate** ~~è portata~~ senza indugio a conoscenza della Consob. Entro sette giorni **lavorativi** dal verificarsi dell'evento, la società richiedente trasmette alla Consob la relativa documentazione. In tal caso, il termine di conclusione del procedimento è interrotto dalla data di ricevimento della comunicazione concernente le modificazioni intervenute e ricomincia a decorrere dalla data di ricevimento da parte della Consob della relativa documentazione.

5. La Consob delibera sulla domanda entro il termine di sessanta giorni **lavorativi**. **L'autorizzazione** è negata quando risulti che la società richiedente non sia in possesso dei requisiti prescritti dall'articolo 50-*quinquies* del Testo Unico e dagli articoli 8 e 9 ovvero quando dalla valutazione dei contenuti della relazione prevista all'Allegato 2 non risulti garantita la capacità della società richiedente di esercitare correttamente la gestione di un portale.

## Art. 8

*(Requisiti di onorabilità dei soggetti che detengono il controllo)*

1. Ai fini dell'iscrizione nel registro e della permanenza nello stesso, coloro che detengono il controllo della società richiedente dichiarano sotto la propria responsabilità e con le modalità indicate nell'Allegato 1, di:

a) non trovarsi in condizione di interdizione, inabilitazione ovvero di non aver subito una condanna ad una pena che comporti l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici ovvero l'incapacità ad esercitare uffici direttivi;

b) non essere stati sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi del decreto legislativo 6 settembre 2011, n. 159, salvi gli effetti della riabilitazione;

c) non essere stati condannati con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione:

1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati, di valori mobiliari e di strumenti di pagamento;

2) a pena detentiva per uno dei reati previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;

3) alla reclusione per un tempo non inferiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;

4) alla reclusione per un tempo non inferiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;

d) non essere stati condannati a una delle pene indicate alla lettera c) con sentenza che applica la pena su richiesta delle parti, salvo il caso di estinzione del reato;

**d-bis) di non aver riportato in Stati esteri condanne penali o altri provvedimenti sanzionatori per fattispecie corrispondenti a quelle che comporterebbero, secondo la legge italiana, la perdita dei requisiti di onorabilità.**

**1-bis. Nel caso in cui nessuno dei soci detenga il controllo, il comma 1 si applica ai soci che detengono partecipazioni almeno pari al venti per cento del capitale della società.**

2. Ove il controllo **ovvero la partecipazione di cui al comma 1-bis** siano detenuti tramite una o più persone giuridiche, i requisiti di onorabilità indicati nel comma 1 devono ricorrere per gli amministratori e il direttore generale ovvero per i soggetti che ricoprono cariche equivalenti, nonché per le persone fisiche che controllano tali persone giuridiche.

## Art. 9

*(Requisiti di onorabilità e professionalità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo)*

1. Ai fini dell'iscrizione nel registro e della permanenza nello stesso, coloro che svolgono le funzioni di amministrazione, direzione e controllo in una società richiedente, devono possedere i requisiti di onorabilità indicati dall'articolo 8, comma 1.

2. I soggetti indicati al comma 1 sono scelti secondo criteri di professionalità e competenza fra persone che hanno maturato una comprovata esperienza di almeno un biennio nell'esercizio di:

a) attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso imprese;

b) attività professionali in materie attinenti al settore creditizio, finanziario, mobiliare, assicurativo;

c) attività d'insegnamento universitario in materie giuridiche o economiche;

d) funzioni amministrative o dirigenziali presso enti privati, enti pubblici o pubbliche amministrazioni aventi attinenza con il settore creditizio, finanziario, mobiliare o assicurativo ovvero presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni che non hanno attinenza con i predetti settori purché le funzioni comportino la gestione di risorse economico-finanziarie.

3. Possono far parte dell'organo che svolge funzioni di amministrazione anche soggetti, in ruoli non esecutivi, che abbiano maturato una comprovata esperienza lavorativa di almeno un biennio nei settori industriale, informatico o tecnico-scientifico, a elevato contenuto innovativo, o di insegnamento o ricerca nei medesimi settori, purché la maggioranza dei componenti possieda i requisiti previsti dal comma 2.

4. I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso un gestore iscritto nel registro non possono assumere o esercitare analoghe cariche presso altre società che svolgono la stessa attività, a meno che tali società non appartengano al medesimo gruppo.

## Art. 10

*(Effetti della perdita dei requisiti di onorabilità)*

1. I soggetti che detengono il controllo e coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo di un gestore comunicano senza indugio agli organi che svolgono funzioni di amministrazione e di controllo la perdita dei requisiti di onorabilità.

2. Il venir meno dei requisiti di onorabilità richiesti ai soggetti indicati al comma 1 comporta la **decadenza dall'autorizzazione**, a meno che tali requisiti non siano ricostituiti entro il termine massimo di due mesi.

3. Durante il periodo previsto al comma 2 il gestore non pubblica nuove offerte e quelle in corso sono sospese a far data dalla comunicazione prevista al comma 1 e decadono alla scadenza del termine massimo di due mesi, ove non siano ricostituiti i requisiti prescritti.

## Art. 11

*(Sospensione dalla carica dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo)*

1. I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso un gestore iscritto nel registro sono sospesi dalla carica nel caso di:

a) condanna con sentenza non definitiva per uno dei reati previsti dall'articolo 8, comma 1, lettera c);

b) applicazione su richiesta delle parti di una delle pene previste dall'articolo 8, comma 1, lettera c), con sentenza non definitiva;

c) applicazione provvisoria di una delle misure previste dagli articoli 67 e 76, comma 8, del decreto legislativo 6 settembre 2011, n. 159;

d) applicazione di una misura cautelare di tipo personale.

2. L'organo che svolge funzioni di amministrazione dichiara la sospensione con apposita delibera entro trenta giorni dall'avvenuta conoscenza di uno degli eventi previsti al comma 1 e iscrive l'eventuale revoca fra le materie da trattare nella prima assemblea successiva al verificarsi di una delle cause di sospensione indicate al comma 1. Nelle ipotesi previste dalle lettere c) e d) del comma 1, la sospensione dalla funzione si applica in ogni caso per l'intera durata delle misure contemplate.

## Art. 11-bis

*(Decadenza dall'autorizzazione)*

**1. I gestori danno inizio allo svolgimento dell'attività entro il termine di sei mesi dalla data della relativa autorizzazione, a pena di decadenza dell'autorizzazione medesima.**

**2. I gestori che abbiano interrotto lo svolgimento dell'attività lo riprendono entro il termine di sei mesi, a pena di decadenza della relativa autorizzazione.**

## Art. 12

*(Cancellazione dal registro)*

1. La cancellazione dal registro è disposta:

a) su richiesta del gestore;

b) a seguito della perdita dei requisiti prescritti per l'iscrizione;

c) a seguito del mancato pagamento del contributo di vigilanza nella misura determinata annualmente dalla Consob;

d) per effetto dell'adozione del provvedimento di radiazione ai sensi dell'articolo 23, comma 1, lettera b);

***d-bis) per effetto della decadenza dall'autorizzazione;***

2. I gestori cancellati dal registro ai sensi del comma 1 possono esservi nuovamente iscritti a domanda, purché:

a) nei casi previsti dal comma 1, lettere b) e c), siano rientrati in possesso dei requisiti indicati agli articoli 8 e 9, ovvero abbiano corrisposto il contributo di vigilanza dovuto;

b) nel caso previsto dal comma 1, lettera d), siano decorsi tre anni dalla data della notifica del provvedimento di radiazione.

### **Titolo III Regole di condotta**

#### Art. 13 *(Obblighi del gestore)*

1. Il gestore opera con diligenza, correttezza e trasparenza evitando che gli eventuali conflitti di interesse che potrebbero insorgere nello svolgimento dell'attività di gestione di portali incidano negativamente sugli interessi degli investitori e degli emittenti e assicurando la parità di trattamento dei destinatari delle offerte che si trovino in identiche condizioni.

2. Il gestore rende disponibili agli investitori, in maniera dettagliata, corretta, chiara, non fuorviante e senza omissioni, tutte le informazioni riguardanti l'offerta che sono fornite dall'~~emittente~~**offerente** affinché gli stessi possano ragionevolmente e compiutamente comprendere la natura dell'investimento, il tipo di strumenti finanziari offerti e i rischi ad essi connessi e prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole.

3. Il gestore richiama l'attenzione degli investitori diversi dagli investitori professionali sull'opportunità che gli investimenti in attività finanziaria ad alto rischio siano adeguatamente rapportati alle proprie disponibilità finanziarie. Il gestore non diffonde notizie che siano non coerenti con le informazioni pubblicate sul portale e si astiene dal formulare raccomandazioni riguardanti gli strumenti finanziari oggetto delle singole offerte atte ad influenzare l'andamento delle adesioni alle medesime.

4. Il gestore assicura che le informazioni fornite tramite il portale siano aggiornate, accessibili almeno per i dodici mesi successivi alla chiusura delle offerte e rese disponibili agli interessati che ne facciano richiesta per un periodo di cinque anni dalla data di chiusura dell'offerta.

5. Il gestore assicura agli investitori diversi dagli investitori professionali il diritto di recedere dall'ordine di adesione, senza alcuna spesa, tramite comunicazione rivolta al gestore medesimo, entro sette giorni decorrenti dalla data dell'ordine.

**5-bis. Il gestore verifica, per ogni ordine di adesione alle offerte ricevuto, che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere le caratteristiche essenziali e i**

rischi che l'investimento comporta, sulla base delle informazioni fornite ai sensi dell'articolo 15, comma 2, lettera b). Qualora il gestore ritenga che lo strumento non sia appropriato per il cliente lo avverte di tale situazione, anche attraverso sistemi di comunicazione elettronica.

**5-ter.** Qualora il gestore non effettui direttamente la verifica prevista dal comma 5-bis, si applica l'articolo 17, comma 3.

## Art. 14

*(Informazioni relative alla gestione del portale)*

1. Nel portale sono pubblicate in forma sintetica e facilmente comprensibile, anche attraverso l'utilizzo di tecniche multimediali, le informazioni relative:

a) al gestore, **ivi compresi i recapiti telefonici e di posta elettronica**; ai soggetti che detengono il controllo **ovvero, in mancanza, ai soggetti che detengono partecipazioni almeno pari al venti per cento del capitale sociale**; ai soggetti aventi funzioni di amministrazione, direzione e controllo;

b) alle attività svolte, ivi incluse le modalità di selezione delle offerte o l'eventuale affidamento di tale attività a terzi;

**b-bis) alla data di inizio, interruzione o riavvio dell'attività;**

c) alle modalità per la gestione degli ordini relativi agli strumenti finanziari offerti tramite il portale, **specificando se il gestore procede direttamente alla verifica di cui all'articolo 13, comma 5-bis o se vi procedono le banche e le imprese di investimento ai sensi dell'articolo 17, comma 3, anche con riferimento alle condizioni previste dall'articolo 17, comma 4;**

d) agli eventuali costi a carico degli investitori;

e) alle misure predisposte per ridurre e gestire i rischi di frode;

f) alle misure predisposte per assicurare il corretto trattamento dei dati personali e delle informazioni ricevute dagli investitori ai sensi del decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196 e successive modifiche;

g) alle misure predisposte per gestire i conflitti di interessi;

h) alle misure predisposte per la trattazione dei reclami e l'indicazione dell'indirizzo cui trasmettere tali reclami;

i) ai meccanismi previsti per la risoluzione stragiudiziale delle controversie;

j) ai dati aggregati sulle offerte svolte attraverso il portale e sui rispettivi esiti;

k) alla normativa di riferimento, all'indicazione del collegamento ipertestuale al registro nonché alla sezione di *investor education* del sito *internet* della Consob e alla apposita sezione speciale del Registro delle Imprese prevista all'articolo 25, comma 8, del decreto;

l) agli estremi degli eventuali provvedimenti sanzionatori e cautelari adottati dalla Consob;

m) alle iniziative, che il gestore si riserva di adottare nei confronti degli emittenti in caso di inosservanza delle regole di funzionamento del portale; in caso di mancata predisposizione, l'indicazione che non sussistono tali iniziative.

## Art. 15

*(Informazioni relative all'investimento in ~~start-up innovative~~ strumenti finanziari tramite portali)*

1. Il gestore fornisce agli investitori, in forma sintetica e facilmente comprensibile, anche mediante l'utilizzo di tecniche multimediali, le informazioni relative all'investimento in strumenti finanziari **tramite portali** ~~di start-up innovative~~, riguardanti almeno:

- a) il rischio di perdita dell'intero capitale investito;
- b) il rischio di illiquidità;
- c) il divieto di distribuzione di utili **previsto per le start-up innovative** ~~ai sensi dell'~~ **dall'**articolo 25 del decreto;
- d) il trattamento fiscale di tali investimenti (con particolare riguardo alla temporaneità dei benefici ed alle ipotesi di decadenza dagli stessi);
- e) **per le start-up innovative** le deroghe al diritto societario previste dall'articolo 26 del decreto nonché al diritto fallimentare previste dall'articolo 31 del decreto;

**e-bis) per le PMI innovative le deroghe al diritto societario previste dall'articolo 26 del decreto;**

f) i contenuti tipici di un *business plan* **e del regolamento o statuto di un OICR;**

g) il diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 13, comma 5 e le relative modalità di esercizio;

2. Il gestore assicura che possano accedere alle sezioni del portale in cui è possibile aderire alle singole offerte solo gli investitori diversi dagli investitori professionali che abbiano:

a) preso visione delle informazioni di *investor education* previste dall'articolo 14, comma 1, lettera *k*) e delle informazioni indicate al comma 1;

~~b) risposto positivamente ad un questionario comprovante la piena comprensione delle caratteristiche essenziali e dei rischi principali connessi all'investimento in start-up innovative per il tramite di portali~~ **fornito informazioni in merito alla propria conoscenza ed esperienza per comprendere le caratteristiche essenziali e i rischi che gli strumenti finanziari oggetto di offerta comportano, ove il gestore effettui direttamente la verifica prevista dall'articolo 13, comma 5-bis. Tali informazioni fanno riferimento almeno:**

**i) ai tipi di servizi, operazioni, effettuate anche tramite portali on-line, e strumenti finanziari con i quali l'investitore ha dimestichezza;**

**ii) alla natura, al volume e alla frequenza delle operazioni, effettuate anche tramite portali on-line, su strumenti finanziari, realizzate dall'investitore e al periodo durante il quale queste operazioni sono state eseguite;**

**iii) al livello di istruzione, alla professione, o se rilevante, alla precedente professione dell'investitore;**

c) dichiarato di essere in grado di sostenere economicamente l'eventuale intera perdita dell'investimento che intendono effettuare.

## Art. 16

*(Informazioni relative alle singole offerte)*

1. In relazione a ciascuna offerta il gestore pubblica:

a) le informazioni indicate nell'Allegato 3 ed i relativi aggiornamenti forniti dall'~~emittente~~ **offerente**, anche in caso di significative variazioni intervenute o errori materiali rilevati nel corso dell'offerta, portando contestualmente ogni aggiornamento a conoscenza dei soggetti che hanno aderito all'offerta;

b) gli elementi identificativi delle banche o delle imprese di investimento che curano il perfezionamento degli ordini nonché gli estremi identificativi del conto previsto dall'articolo 17, comma 6;

c) ~~le informazioni~~ le modalità di esercizio del diritto di revoca previsto dall'articolo 25, comma 2;

d) la periodicità e le modalità con cui verranno fornite le informazioni sullo stato delle adesioni, l'ammontare sottoscritto e il numero di aderenti-;

**d-bis) l'indicazione dell'eventuale regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di *start-up* innovative e di PMI innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata previsto dall'articolo 100-ter, comma 2-bis, del Testo Unico e le relative modalità per esercitare l'opzione di scelta del regime da applicare.**

2. Le informazioni indicate al comma 1 possono essere altresì fornite mediante l'utilizzo di tecniche multimediali. Il gestore consente l'acquisizione delle informazioni elencate al comma 1, lettera a), su supporto durevole.

## Art. 17

*(Obblighi relativi alla gestione degli ordini di adesione degli investitori)*

1. Il gestore adotta misure volte ad assicurare che gli ordini di adesione alle offerte ricevuti dagli investitori siano:

a) trattati in maniera rapida, corretta ed efficiente;

b) registrati in modo pronto e accurato;

c) trasmessi, indicando gli estremi identificativi di ciascun investitore, secondo la sequenza temporale con la quale sono stati ricevuti.

2. Le banche e le imprese di investimento curano il perfezionamento degli ordini che ricevono per il tramite di un gestore e ~~tengono informato~~ **informano tempestivamente** quest'ultimo sui relativi esiti, assicurando il rispetto di quanto previsto al comma 6.

3. Le banche e le imprese di investimento che ricevono gli ordini operano nei confronti degli investitori nel rispetto delle disposizioni applicabili contenute nella Parte II del Testo Unico e nella relativa disciplina di attuazione, **qualora ricorrano le seguenti condizioni:**

**a) gli ordini siano impartiti da investitori-persone fisiche e il relativo controvalore sia superiore a cinquecento euro per singolo ordine e a mille euro considerando gli ordini complessivi annuali;**

**b) gli ordini siano impartiti da investitori-persone giuridiche e il relativo controvalore sia superiore a cinquemila euro per singolo ordine e a diecimila euro considerando gli ordini complessivi annuali.**

4. Le disposizioni contenute nel comma 3 non si applicano quando **il gestore effettua direttamente la verifica prevista dall'articolo 13, comma 5-bis.** ~~ricorrono le seguenti condizioni:~~

~~a) gli ordini siano impartiti da investitori persone fisiche e il relativo controvalore sia inferiore a cinquecento euro per singolo ordine e a mille euro considerando gli ordini complessivi annuali;~~

~~b) gli ordini siano impartiti da investitori persone giuridiche e il relativo controvalore sia inferiore a cinquemila euro per singolo ordine e a diecimila euro considerando gli ordini complessivi annuali.~~

5. Il gestore **che non effettua direttamente la verifica proposta dall'art. 13, comma 5-bis** acquisisce dall'investitore, con modalità che ne consentano la conservazione, un'attestazione con la quale lo stesso dichiara di non aver superato, nell'anno solare di riferimento, le soglie previste al comma 3. A tal fine rilevano gli importi degli investimenti effettivamente perfezionati per il tramite del portale al quale sono trasmessi gli ordini nonché di altri portali.

6. Il gestore del portale assicura che, per ciascuna offerta, la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini sia costituita nel conto indisponibile ~~intestato~~ **destinato all'emittenteofferente** acceso presso le banche e le imprese di investimento a cui sono trasmessi gli ordini, previsto dall'articolo 25. **Il gestore comunica alla banca o all'impresa di investimento presso la quale è versata la provvista le informazioni relative al perfezionamento dell'offerta. I relativi fondi sono trasferiti all'offerente successivamente al perfezionamento medesimo.**

## Art. 18

*(Obblighi di tutela degli investitori connessi ai rischi operativi)*

1. Il gestore assicura l'integrità delle informazioni ricevute e pubblicate dotandosi di sistemi operativi affidabili e sicuri.

2. Ai fini dell'adempimento di quanto previsto al comma 1 il gestore:

a) individua le fonti di rischio operativo e le gestisce predisponendo procedure e controlli adeguati, anche al fine di evitare discontinuità operative;

b) predispone appositi dispositivi di *backup*.

## Art. 19

*(Obblighi di riservatezza)*

1. Il gestore assicura la riservatezza delle informazioni acquisite dagli investitori in ragione della propria attività, salvo che nei confronti dell'~~emittente~~**offerente** e per le finalità connesse con il perfezionamento dell'offerta, nonché in ogni altro caso in cui l'ordinamento ne imponga o ne consenta la rivelazione.

## Art. 20

*(Obblighi di conservazione della documentazione)*

1. Il gestore è tenuto a conservare ordinatamente per almeno cinque anni, in formato elettronico ovvero cartaceo, copia della corrispondenza e della documentazione contrattuale connessa alla gestione del portale, ivi inclusa:

- a) la ricezione degli ordini di adesione alle offerte svolte tramite il portale e l'esercizio dei diritti di recesso e di revoca;
- b) la trasmissione degli ordini alle banche e alle imprese di investimento ai fini della sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta;
- c) la ricezione delle conferme dell'avvenuta sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta;
- d) **le attestazioni previste dall'articolo 17, comma 5 e le attestazioni dalle quali risulta la classificazione di cliente professionale ricevute ai sensi dell'articolo 24, comma 2-bis.**

## Art. 21

*(Comunicazioni alla Consob)*

1. Il gestore trasmette senza indugio alla Consob le informazioni relative alle:

- a) variazioni dello statuto sociale;
- b) variazioni relative ai soggetti che detengono il controllo, con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali, unitamente alla dichiarazione relativa al possesso dei requisiti di onorabilità previsti dall'articolo 8;
- c) variazioni relative ai soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione, direzione e controllo, con l'indicazione dei relativi poteri e delle eventuali deleghe assegnate, unitamente alla dichiarazione relativa al possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità previsti dall'articolo 9;
- d) comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 10, comma 1;
- e) delibere di sospensione e di revoca dalla carica adottate ai sensi dell'articolo 11, comma 2.

**1-bis Nel caso in cui il gestore intenda effettuare direttamente la verifica prevista dall'articolo 13, comma 5-bis, lo comunica alla Consob 60 giorni prima di avviare tale attività, unitamente alla descrizione delle procedure interne predisposte.**

2. Il gestore comunica senza indugio alla Consob le date di inizio, interruzione e riavvio dell'attività.

3. Entro il 31 marzo di ciascun anno il gestore trasmette alla Consob:

a) la relazione sulle attività svolte e sulla struttura organizzativa secondo lo schema riportato nell'Allegato 2 evidenziando le variazioni intervenute rispetto alle informazioni già comunicate. Qualora non siano intervenute variazioni la relazione può non essere inviata, fermo restando che dovrà essere comunicata tale circostanza;

b) i dati sull'operatività del portale con indicazione almeno delle informazioni aggregate relative alle offerte svolte nel corso dell'anno precedente e ai relativi esiti, **secondo lo schema predisposto dalla Consob**, nonché ai servizi accessori prestati con riferimento alle stesse;

c) i dati sui casi di discontinuità operativa e sulla relativa durata, unitamente alla descrizione degli interventi effettuati per ripristinare la corretta operatività del portale;

d) i dati sui reclami ricevuti per iscritto, le misure adottate per rimediare a eventuali carenze rilevate, nonché le attività pianificate.

## **Titolo IV Provvedimenti sanzionatori e cautelari**

### Art. 22 (*Provvedimenti cautelari*)

1. La Consob, in caso necessità e urgenza, può disporre in via cautelare la sospensione dell'attività del gestore per un periodo non superiore a novanta giorni qualora sussistano fondati elementi che facciano presumere l'esistenza di gravi violazioni di legge ovvero di disposizioni generali o particolari impartite dalla Consob atte a dar luogo alla radiazione dal registro.

### Art. 23 (*Sanzioni*)

1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 50-*quinquies*, comma 7, primo periodo, del Testo Unico in materia di sanzioni pecuniarie, la Consob dispone:

a) la sospensione dell'attività del gestore in caso di **grave** violazione delle regole di condotta previste dal titolo III;

b) la radiazione dal registro in caso di:

1) svolgimento di attività di facilitazione della raccolta di capitale di rischio in assenza delle condizioni previste dall'articolo 24 ovvero per conto di società diverse ~~dalle start-up innovative, e comprese le start-up a vocazione sociale, come definite dall'articolo 25, commi 2 e 4 del decreto~~ **dagli offerenti**;

2) contraffazione della firma dell'investitore su modulistica contrattuale o altra documentazione informatica ovvero analogica;

- 3) acquisizione, anche temporanea, della disponibilità di somme di denaro ovvero detenzione di strumenti finanziari di pertinenza di terzi;
- 4) comunicazione o trasmissione all'investitore o alla Consob di informazioni o documenti non rispondenti al vero;
- 5) trasmissione a banche e imprese di investimento di ordini riguardanti la sottoscrizione di strumenti finanziari non autorizzati dall'investitore;
- 6) mancata comunicazione a banche e imprese di investimento dell'avvenuto esercizio, da parte dell'investitore, del diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 13, comma 5, o di revoca, ai sensi dell'articolo 25;
- 7) reiterazione dei comportamenti che hanno dato luogo a un provvedimento di sospensione adottato ai sensi della lettera a);
- 8) ogni altra violazione di specifiche regole di condotta connotata da particolare gravità.

## **PARTE III DISCIPLINA DELLE OFFERTE TRAMITE PORTALI**

### Art. 24

*(Condizioni relative alle offerte sul portale)*

1. Ai fini dell'ammissione dell'offerta sul portale, il gestore verifica che lo statuto o l'atto costitutivo dell'emittente **della start-up innovativa o della PMI innovativa** preveda:

a) il diritto di recesso dalla società ovvero il diritto di co-vendita delle proprie partecipazioni nonché le relative modalità e condizioni di esercizio nel caso in cui i soci di controllo, successivamente all'offerta, trasferiscano **direttamente o indirettamente** il controllo a terzi, in favore degli investitori diversi dagli investitori professionali o dalle altre categorie di investitori indicate al comma 2 che abbiano acquistato o sottoscritto strumenti finanziari offerti tramite portale. Tali diritti sono riconosciuti per il periodo in cui sussistono i requisiti previsti dall'articolo 25, commi 2 e 4, del decreto e comunque per almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta;

b) la comunicazione alla società nonché la pubblicazione dei patti parasociali nel sito internet della **società**. ~~emittente~~.

2. Ai fini del perfezionamento dell'offerta sul portale, il gestore verifica che una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia stata sottoscritta da investitori professionali o da fondazioni bancarie o da incubatori di *start-up* innovative previsti all'articolo 25, comma 5, del decreto **o da investitori a supporto dell'innovazione aventi un valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante, superiore a cinquecento mila euro, in possesso dei requisiti di onorabilità previsti dall'articolo 8, comma 1 e di almeno uno dei seguenti requisiti:**

**i) aver effettuato, nell'ultimo biennio, almeno tre investimenti nel capitale sociale o a titolo di finanziamento soci in start-up innovative o PMI innovative, ciascuno dei quali per un importo almeno pari a quindici mila euro;**

ii) aver ricoperto, per almeno dodici mesi, la carica di amministratore esecutivo in una *start-up* innovativa o PMI innovativa, diversa dalla società offerente.

**2-bis.** Ai fini del comma 2, il cliente professionale su richiesta trasmette al gestore un'attestazione rilasciata dall'intermediario di cui è cliente, dalla quale risulta la classificazione quale cliente professionale. Ai fini dell'accertamento della qualità di investitore a supporto dell'innovazione, il soggetto interessato presenta al gestore: una o più dichiarazioni rilasciate da banche o imprese di investimento da cui risulta che il valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante, è superiore a cinquecento mila euro; le certificazioni attestanti l'insussistenza di una delle situazioni di cui all'articolo 8, comma 1 ovvero, ove i gestori lo consentano, la dichiarazione sostitutiva di atto notorio/certificazione resa ai sensi degli articoli 46 e 47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445; le visure camerali attestanti le cariche di amministratore di *start-up* innovativa o PMI innovative ricoperte e le relative deleghe; per ciascuna operazione, la certificazione della *start-up* o PMI innovativa che attesti gli investimenti effettuati nell'ultimo biennio.

## Art. 25

*(Costituzione della provvista e diritto di revoca)*

1. La provvista necessaria al perfezionamento degli ordini di adesione alle offerte è costituita ~~nel~~ **in un** conto indisponibile **destinato** all'~~emittente~~**offerente** ~~acceso~~ presso le banche o le imprese di investimento a cui sono trasmessi gli ordini. La valuta di effettivo addebito non può essere anteriore alla data di sottoscrizione degli strumenti finanziari da parte degli investitori.

2. Gli investitori diversi dagli investitori professionali che hanno manifestato la volontà di sottoscrivere strumenti finanziari oggetto di un'offerta condotta tramite portale, hanno il diritto di revocare la loro adesione quando, tra il momento dell'adesione all'offerta e quello in cui la stessa è definitivamente chiusa, sopravvenga un fatto nuovo o sia rilevato errore materiale concernenti le informazioni esposte sul portale, che siano atti a influire sulla decisione dell'investimento. Il diritto di revoca può essere esercitato entro sette giorni dalla data in cui le nuove informazioni sono state portate a conoscenza degli investitori.

3. Nei casi di esercizio del diritto di recesso o del diritto di revoca, nonché nel caso di mancato perfezionamento dell'offerta, i fondi relativi alla provvista prevista al comma 1 tornano nella piena disponibilità degli investitori.

## ALLEGATO 1

### **ISTRUZIONI PER LA PRESENTAZIONE DELLA DOMANDA DI AUTORIZZAZIONE PER L'ISCRIZIONE NEL REGISTRO DEI GESTORI E PER LA COMUNICAZIONE AI FINI DELL'ANNOTAZIONE NELLA SEZIONE SPECIALE**

#### ***A. Domanda di autorizzazione per l'iscrizione nel registro***

1. La domanda di **autorizzazione per l'iscrizione** nel registro, sottoscritta dal legale rappresentante della società, indica la denominazione sociale, la sede legale e la sede amministrativa della società, la sede della stabile organizzazione nel territorio della Repubblica per i soggetti comunitari, **l'indirizzo del sito internet del portale**, il nominativo e i recapiti di un referente della società e l'elenco dei documenti allegati.

2. La domanda di **autorizzazione per l'iscrizione** nel registro è corredata dei seguenti documenti:

a) copia dell'atto costitutivo e dello statuto corredata da dichiarazione sostitutiva resa ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445 della certificazione di vigenza rilasciata dall'Ufficio del registro delle imprese;

b) elenco dei soggetti che detengono il controllo con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali con indicazione del soggetto per il tramite il quale si detiene la partecipazione per le partecipazioni indirette;

c) la documentazione per la verifica dei requisiti di onorabilità dei soggetti che detengono il controllo della società:

i) *per le persone fisiche:*

- dichiarazione sostitutiva di atto notorio/certificazione (ai sensi degli articoli 46 e 47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445) attestante l'insussistenza di una delle situazioni di cui all'articolo 8 del Regolamento;

- **dichiarazione sostitutiva di atto notorio/certificazione (ai sensi degli articoli 46 e 47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445) attestante l'insussistenza di una delle situazioni di cui all'articolo 11 del Regolamento;**

- dichiarazione sostitutiva resa ai sensi dell'art. 46 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445 della certificazione del registro delle imprese recante la dicitura antimafia.

ii) *per le persone giuridiche:*

- verbale del consiglio di amministrazione o organo equivalente da cui risulti effettuata la verifica del requisito in capo agli amministratori e al direttore ovvero ai soggetti che ricoprono cariche equivalenti nella società o ente partecipante

d) elenco nominativo di tutti i soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione direzione e controllo;

e) il verbale della riunione nel corso della quale l'organo di amministrazione ha verificato il possesso dei requisiti di professionalità e di onorabilità per ciascuno dei soggetti chiamati a svolgere funzioni di amministrazione, direzione e controllo corredato dei relativi allegati;

f) una relazione sull'attività d'impresa e sulla struttura organizzativa redatta secondo lo schema riportato all'Allegato 2.

## **B. Comunicazione per l'annotazione nella sezione speciale del registro**

1. Le banche e le imprese di investimento autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento comunicano, prima dell'avvio dell'attività, lo svolgimento del servizio di gestione di portale indicando la denominazione sociale, l'indirizzo del sito *internet* del portale, il corrispondente collegamento ipertestuale nonché il nominativo e i recapiti di un referente della società. La comunicazione è sottoscritta dal legale rappresentante della società.

---

## ALLEGATO 2

### RELAZIONE SULL'ATTIVITA' D'IMPRESA E SULLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA

#### **A. Attività d'impresa**

Il gestore descrive in maniera dettagliata le attività che intende svolgere. In particolare, il gestore indica:

1. le modalità per la selezione delle offerte da presentare sul portale;
2. l'attività di consulenza eventualmente prestata in favore delle *start up* innovative e delle **PMI innovative** in materia di analisi strategiche e valutazioni finanziarie, di strategia industriale e di questioni connesse;
3. se intende pubblicare informazioni periodiche sui traguardi intermedi raggiunti dalle *start-up* innovative e dalle **PMI innovative** i cui strumenti finanziari sono offerti sul portale e/ o *report* periodici sull'andamento delle medesime società;
4. se intende predisporre eventuali meccanismi di valorizzazione periodica degli strumenti finanziari acquistati tramite il portale ovvero di rilevazione dei prezzi delle eventuali transazioni aventi ad oggetto tali strumenti finanziari;
5. se intende predisporre eventuali meccanismi atti a facilitare i flussi informativi tra la *start-up* innovativa o la **PMI innovativa** e gli investitori o tra gli investitori;

**5-bis. la descrizione delle procedure interne finalizzate alla verifica prevista dall'articolo 13, comma 5-bis, qualora intenda effettuarla per ogni ordine di adesione alle offerte ricevuto.**

6. altre eventuali attività.

## **B. Struttura organizzativa**

Il gestore del portale fornisce in maniera dettagliata almeno le seguenti informazioni:

1. una descrizione della struttura aziendale (organigramma, funzionigramma ecc.) con l'indicazione dell'articolazione delle deleghe in essere all'interno dell'organizzazione aziendale e dei meccanismi di controllo predisposti nonché di ogni altro elemento utile ad illustrare le caratteristiche operative del gestore;
  2. l'eventuale piano di assunzione del personale e il relativo stato di attuazione, ovvero l'indicazione del personale in carico da impiegare per lo svolgimento dell'attività. In tale sede, andrà altresì specificata l'eventuale presenza di dipendenti o collaboratori che abbiano svolto attività professionali o attività accademiche o di ricerca certificata presso Università e/o istituti di ricerca, pubblici o privati, in Italia o all'estero, in materie attinenti ai settori della finanza aziendale e/o dell'economia aziendale e/o del diritto societario e/o marketing e/o nuove tecnologie e/o in materie tecnico-scientifiche, con indicazione dei relativi ruoli e funzioni svolti all'interno dell'organizzazione aziendale;
  3. le modalità, anche informatiche, per assicurare il rispetto degli obblighi di cui agli articoli 13, 14, 15 e 16 del presente regolamento;
  4. i sistemi per gestire gli ordini raccolti dagli investitori ed in particolare per assicurare il rispetto delle condizioni previste all'articolo 17, comma 2 1, del presente regolamento;
  5. le modalità per la trasmissione a banche e imprese di investimento degli ordini raccolti dagli investitori;
  6. una descrizione della infrastruttura informatica predisposta per la ricezione e trasmissione degli ordini degli investitori (affidabilità del sistema, *security*, *integrity*, *privacy* ecc.);
  7. il luogo e le modalità di conservazione della documentazione;
  8. la politica di identificazione e di gestione dei conflitti di interesse;
  9. la politica per la prevenzione delle frodi e per la tutela della *privacy*;
  10. l'eventuale affidamento a terzi:
    - a. della strategia di selezione delle offerte da presentare sul portale, specificando l'ampiezza e il contenuto dell'incarico;
    - b. di altre attività o servizi.
- In particolare, andranno specificate le attività affidate, i soggetti incaricati, il contenuto degli incarichi conferiti e le misure per assicurare il controllo sulle attività affidate e per mitigarne i rischi connessi;
11. l'eventuale presenza di incarichi di selezione delle offerte ricevuti da altri gestori, indicando l'ampiezza e il contenuto degli stessi;
  12. la struttura delle commissioni per i servizi offerti dal gestore.

L'allegato correda le disposizioni volte all'attuazione dell'articolo 50-*quinquies*, comma 5, lett. a) del Testo Unico e risponde anche alla finalità di costituire quel patrimonio informativo (che si aggiornerà periodicamente) a disposizione della Consob in grado di orientare e programmare l'azione di vigilanza.

## ALLEGATO 3

### INFORMAZIONI SULLA SINGOLA OFFERTA

#### 1. Avvertenza

*Il gestore assicura che per ciascuna offerta sia preliminarmente riportata con evidenza grafica la seguente avvertenza: "Le informazioni sull'offerta non sono sottoposte ad approvazione da parte della Consob. L'emittenteofferente è l'esclusivo responsabile della completezza e della veridicità dei dati e delle informazioni dallo stesso fornite. Si richiama inoltre l'attenzione dell'investitore che l'investimento, anche indiretto, mediante OICR o società che investono prevalentemente in strumenti finanziari emessi da start-up innovative e PMI innovative è illiquido e connotato da un rischio molto alto."*

#### 2. Informazioni sui rischi

Descrizione dei rischi specifici dell'emittenteofferente e dell'offerta.

#### 3. Informazioni sull'offerente e sugli strumenti finanziari oggetto dell'offerta

a) descrizione dell'emittenteofferente:

- per le *start-up* innovative e PMI innovative, la descrizione del progetto industriale, con indicazione del settore di utilità sociale in caso di *start-up* innovative a vocazione sociale, del relativo *business plan*; e l'indicazione del collegamento ipertestuale al sito *internet* dell'offerenteemittente ove reperire le informazioni richieste **rispettivamente** dall'articolo 25, commi 11 e 12, del decreto e dall'articolo 4, comma 3, del decreto legge 24 gennaio 2015 n. 3, convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2015 n. 33. Con riferimento all'informativa contabile, ove disponibile, dovranno essere riportati i dati essenziali al 31 dicembre precedente all'inizio dell'offerta relativi al fatturato, al margine operativo lordo e netto, all'utile d'esercizio, al totale attivo, al rapporto fra immobilizzazioni immateriali e il totale attivo, la posizione finanziaria netta, nonché il giudizio del revisore. Per l'informativa contabile completa dovrà essere espressamente indicato il collegamento ipertestuale diretto;

- per gli OICR che investono prevalentemente in *start-up* innovative e in PMI innovative, il collegamento ipertestuale al regolamento o statuto e alla relazione semestrale dell'OICR e al documento di offerta contenente le informazioni messe a disposizione degli investitori, redatto in conformità all'allegato 1-bis del Regolamento approvato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni.

- per le società che investono prevalentemente in *start-up* innovative e in PMI innovative, la politica di investimento e l'indicazione delle società nelle quali detengono partecipazioni con indicazione del collegamento ipertestuale ai rispettivi siti *internet*;

- b) descrizione degli organi sociali e del *curriculum vitae* degli amministratori;
- c) descrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta, **della percentuale che essi rappresentano rispetto al capitale sociale dell'offerente**, dei diritti **amministrativi e patrimoniali** ad essi connessi e delle relative modalità di esercizio;
- d) descrizione delle clausole predisposte dalle ~~emittente~~ **start-up innovative o dalle PMI innovative** con riferimento alle ipotesi in cui i soci di controllo cedano le proprie partecipazioni a terzi successivamente all'offerta (le modalità per la *way out* dall'investimento, presenza di eventuali patti di riacquisto, eventuali clausole di *lock up* e *put option* a favore degli investitori ecc.) con indicazione della durata delle medesime, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 24.

#### 4. Informazioni sull'offerta

- a) condizioni generali dell'offerta, ivi inclusa l'indicazione dei destinatari, di eventuali clausole di efficacia e di revocabilità delle adesioni;
- b) informazioni sulla quota eventualmente già sottoscritta da parte degli investitori professionali o delle altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, con indicazione della relativa identità di questi ultimi;
- c) indicazione di eventuali costi o commissioni posti a carico dell'investitore, ivi incluse le eventuali spese per la successiva trasmissione degli ordini a banche e imprese di investimento;

**c-bis) indicazione di ogni corrispettivo, spesa o onere gravante sul sottoscrittore in relazione all'eventuale regime alternativo di trasferimento delle quote previsto dall'art. 100-ter, comma 2-bis, del TUF;**

- d) descrizione delle modalità di calcolo della quota riservata agli investitori professionali o alle altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, nonché delle modalità e della tempistica di pubblicazione delle informazioni sullo stato delle adesioni all'offerta;
- e) indicazione delle banche e delle imprese di investimento cui saranno trasmessi gli ordini di sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta e descrizione delle modalità e della tempistica per l'esecuzione dei medesimi, nonché della sussistenza di eventuali conflitti di interesse in capo a tali banche e imprese di investimento;
- f) informazioni in merito al conto indisponibile acceso ai sensi dell'articolo 17, comma 6, alla data di effettivo addebito dei fondi sui conti dei sottoscrittori;
- g) informazioni in merito alle modalità di restituzione dei fondi nei casi di legittimo esercizio dei diritti di recesso o di revoca, nonché nel caso di mancato perfezionamento dell'offerta;
- h) termini e condizioni per il pagamento e l'assegnazione/consegna degli strumenti finanziari sottoscritti;
- i) informazioni sui conflitti di interesse connessi all'offerta, ivi inclusi quelli derivanti dai rapporti intercorrenti tra l'~~emittente~~ **offerente** e il gestore del portale, coloro che ne detengono il controllo, i soggetti che svolgono funzioni di direzione, amministrazione e controllo nonché gli investitori professionali o le altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, che hanno eventualmente già sottoscritto la quota degli strumenti finanziari ad essi riservata;

- j) informazioni sullo svolgimento da parte dell'emittente **offerente** di offerte aventi il medesimo oggetto su altri portali;
- k) la legge applicabile e il foro competente;
- l) la lingua o le lingue in cui sono comunicate le informazioni relative all'offerta.

**5. Informazioni sugli eventuali servizi offerti dal gestore del portale con riferimento all'offerta**

Descrizione delle attività connesse all'offerta svolte dal gestore del portale.

\* \* \*

*[Sono inoltre definiti alcuni requisiti qualitativi della scheda dell'offerta]*

Le informazioni sull'offerta sono facilmente comprensibili da un investitore ragionevole e sono fornite attraverso l'utilizzo di un linguaggio non tecnico o gergale, chiaro, conciso, ricorrendo, laddove possibile, all'utilizzo di termini del linguaggio comune. Le informazioni sono altresì rappresentate in modo da consentire la comparabilità delle offerte svolte tramite il portale.

La presentazione e la struttura del documento devono agevolare la lettura da parte degli investitori, anche attraverso la scrittura in caratteri di dimensione leggibile. Tale documento è di lunghezza non superiore a cinque pagine in formato A4. Qualora vengano usati colori o loghi caratteristici della società, essi non compromettono la comprensibilità delle informazioni nei casi in cui il documento contenente le informazioni relative all'offerta venga stampato o fotocopiato in bianco e nero.