

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE, DELLE CONSEGUENZE SULLA REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI

Modifica del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line* per l'adeguamento alle novità introdotte dalla legge di bilancio 2019.

18 OTTOBRE 2019

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

1. MOTIVAZIONI E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

La legge di bilancio 2019 (legge 30 dicembre 2018 n. 145) ha introdotto modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), al fine di estendere l'ambito di applicazione della normativa italiana in tema di portali per la raccolta di capitali *on-line* anche alle obbligazioni e ai titoli di debito emessi dalle piccole e medie imprese.

Segnatamente, l'articolo 1, comma 236, ha esteso la definizione di «*portale per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali*» contenuta nell'articolo 1, comma 5-*novies*, del TUF, al fine di ricomprendere tra le attività esercitabili tramite tali portali anche quella della «*raccolta di finanziamenti tramite obbligazioni o strumenti finanziari di debito da parte delle piccole e medie imprese*».

Il successivo comma 238, invece, ha integrato il nuovo comma 1-*ter* all'articolo 100-*ter* del TUF, che disciplina le offerte al pubblico condotte attraverso uno o più portali per la raccolta di capitali, disponendo che «*la sottoscrizione di obbligazioni o di titoli di debito è riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, agli investitori professionali e a particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob ed è effettuata in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta del capitale di rischio*».

Pertanto, con i sopra descritti interventi legislativi l'attività dei gestori di portali per la raccolta di capitali *on-line* è stata ampliata ricomprendendovi anche la promozione di offerte aventi ad oggetto titoli di debito delle piccole e medie imprese.

In ragione delle novelle legislative introdotte nel TUF, in data 20 giugno 2019, è stato pubblicato il documento di consultazione contenente le proposte di modifiche regolamentari da apportare al Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line*, adottato con delibera Consob n. 18592/2013 (“Regolamento *Crowdfunding*” o “Regolamento”). Gli interventi proposti erano volti a:

- esercitare la delega attribuita alla Consob dall'articolo 100-*ter*, comma 1-*ter*, del TUF, in relazione alle tipologie di soggetti che possono sottoscrivere gli strumenti di debito emessi dalle piccole e medie imprese;

- adeguare il Regolamento *Crowdfunding*, in modo da riflettere l'ampliamento del perimetro delle offerte promuovibili nell'ambito delle piattaforme di *crowdfunding*.

In tale occasione sono state altresì proposte ulteriori modifiche regolamentari volte, da un lato, a consentire alle piattaforme di mettere a disposizione degli investitori delle bacheche elettroniche per agevolare lo smobilizzo degli investimenti effettuati tramite portali e, per altro verso, a chiarire che anche le piccole e medie imprese organizzate in forma societaria secondo il diritto di uno Stato membro dell'Unione europea o aderente agli accordi sullo Spazio Economico Europeo possono offrire i propri strumenti finanziari attraverso i portali di *crowdfunding*.

2. ESITI DELLA CONSULTAZIONE E ANALISI DI IMPATTO DELL'INTERVENTO

2.1 Stakeholder mapping

La consultazione si è conclusa il 20 luglio 2019. In risposta al documento di consultazione sono pervenuti n. 16 contributi¹.

Soggetto	Categoria	Settore
AIEC	Associazione di categoria	Gestori di portale
AIFI	Associazione di categoria	<i>Private equity</i>
AIPB	Associazione di categoria	<i>Private banking</i>
Anasf	Associazione di categoria	Consulenti finanziari
Assofintech	Associazione di categoria	<i>Fintech</i>
Assogestioni	Associazione di categoria	<i>Asset Management</i>
Deloitte Legal	Società	Consulenza legale
Frigiolini & Partners Merchant²	Società	Gestore di portale
GIM Legal	Società	Consulenza Legale
Italiafintech	Associazione di categoria	<i>Fintech</i>
Lerro & Partners	Studio legale	Consulenza legale
Walliance	Società	Gestore di portale
NCTM	Studio legale	Consulenza legale
Zitiello Associati	Studio legale	Consulenza legale

Inoltre, in data 20 luglio 2019 è stato approvato il parere dello *Stakeholders Group* della Consob (Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori - COMI).

I citati contributi sono pubblicati sul sito *internet* dell'Istituto.

¹ Due partecipanti alla consultazione hanno chiesto la non pubblicazione dei propri contributi.

² Frigiolini & Partners Srl controlla Fundera Srl, gestore di portale di *equity crowdfunding* iscritto al n. 9 del registro tenuto dalla Consob.

2.2 *Esiti della consultazione*

Di seguito si illustrano le principali osservazioni pervenute ad esito della consultazione e le relative valutazioni effettuate³. Per i temi non oggetto di specifica trattazione nella presente relazione, con particolare riguardo alle analisi preliminari di impatto poste alla base delle scelte di regolazione, si rinvia al documento di consultazione pubblicato il 20 giugno 2019 e disponibile sul sito *internet* della Consob.

Nell'articolato allegato alla presente relazione illustrativa è riportato il confronto tra il testo del Regolamento *Crowdfunding* definitivamente adottato e quello posto in consultazione accompagnato da una descrizione delle modifiche apportate.

2.2.1 *Osservazioni di carattere generale*

In via generale, il COMI e gli altri rispondenti hanno accolto con favore gli interventi regolamentari proposti in sede di consultazione, ritenendoli utili per consentire lo sviluppo ordinato del mercato del *crowdfunding* in ambito domestico.

Dalle risposte alla consultazione è emersa peraltro una non piena condivisione circa la scelta del Legislatore primario di limitare l'offerta di obbligazioni e titoli di debito emessi dalle piccole e medie imprese ed offerti tramite portali di *crowdfunding* agli investitori professionali e a "particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob", così come la mancata previsione di una deroga ai limiti previsti dal codice civile per l'emissione di obbligazioni e titoli di debito.

Prendendo spunto dalla consultazione, alcuni rispondenti hanno colto l'occasione per suggerire, più in generale, un approccio maggiormente granulare nell'ambito della disciplina dettata da MiFID II, che porti a regimi differenziati nei confronti degli investitori non professionali basati, ad esempio, sull'ammontare del portafoglio detenuto.

In quest'ottica, in una risposta è stata evidenziata l'opportunità che la definizione di categorie "intermedie" di investitori, distinte dalla clientela *retail*, venga estesa anche alla disciplina applicabile ai mercati regolamentati e agli MTF al fine di creare un sistema armonico rispetto ai diversi canali di cui si compone il mercato dei capitali.

2.2.2 *Soggetti legittimati a sottoscrivere obbligazioni tramite portali*

Con riferimento all'esercizio del potere regolamentare demandato alla Consob dall'articolo 100-ter, comma 1-ter, del TUF, funzionale a individuare particolari categorie di investitori diversi dai professionali che, nel rispetto dei limiti stabiliti dal codice civile, possono sottoscrivere obbligazioni e titoli di debito, in sede di consultazione sono state rappresentate due opzioni regolamentari.

³ Nella presente Relazione illustrativa sono riportati e commentati esclusivamente quei contributi attinenti all'oggetto della consultazione, con esclusione di quelli che esulano dall'oggetto della consultazione, in quanto attinenti a discipline diverse da quella del *crowdfunding* (quale, ad esempio, la disciplina AIFMD), ovvero riferiti ad ambiti normativi in cui la Consob non dispone di specifici poteri di intervento, in quanto derivanti da disposizioni di fonte primaria nazionale o europea (quale, ad esempio, il divieto di sottoscrizione da parte della generalità degli investitori *retail* di obbligazioni o titoli di debito attraverso piattaforme di *crowdfunding*).

In particolare, l'opzione 0 prevedeva di non individuare ulteriori categorie di investitori, diversi dai professionali *ex* MiFID II, abilitati a sottoscrivere obbligazioni emesse da piccole e medie imprese ed offerte tramite portali per la raccolta di capitali *on-line*.

L'opzione 1, invece, prevedeva che la Consob esercitasse il potere demandato dal TUF. In particolare, nel testo posto in consultazione, è stato proposto che la sottoscrizione di obbligazioni e titoli di debito, nei limiti posti dal codice civile⁴, fosse riservata, oltre che agli investitori professionali indicati dall'articolo 100-*ter* del TUF, anche ai soggetti di cui all'articolo 24, comma 2, del Regolamento *Crowdfunding* e:

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

Il COMI e la maggior parte dei rispondenti alla consultazione hanno accolto con favore l'opzione 1 volta a estendere la platea dei potenziali investitori in obbligazioni e titoli di debito offerte tramite portali. In particolare, è stata sottolineata l'opportunità di questa estensione che, pur in presenza di adeguate cautele a tutela degli investitori, potrà favorire la raccolta di capitali e il finanziamento delle imprese, rendendo il sistema più competitivo rispetto ad altri ordinamenti europei che presentano limiti meno stringenti di quelli sino ad ora previsti in Italia.

Con riferimento alle categorie di investitori individuate in sede di consultazione, si sono registrati alcuni commenti volti ad estendere ulteriormente il novero dei soggetti legittimati a sottoscrivere obbligazioni o titoli di debito tramite portali *on-line*, ed altri volti invece a circoscrivere maggiormente la cerchia dei soggetti abilitati ad effettuare la sottoscrizione. In particolare in un'ottica di maggior tutela per gli investitori, in alcune risposte alla consultazione è stato proposto di prevedere, per coloro che detengono un portafoglio di strumenti finanziari di almeno 250.000 euro e per coloro che si impegnano ad investire almeno 100.000 euro, un limite alla concentrazione degli investimenti pari al 10% del portafoglio finanziario.

Valutazioni

Non si è ritenuto di modificare, rispetto a quanto proposto in sede di consultazione, il perimetro dei nuovi soggetti abilitati a sottoscrivere obbligazioni o titoli di debito tramite portali *on-line*. Infatti, si ritiene che, da un lato, limitare ulteriormente le categorie di investitori che possono sottoscrivere offerte della specie non permetterebbe di cogliere appieno le opportunità di sviluppo del mercato fornite dall'articolo 100-*ter*, comma 1-*ter*, del TUF mentre, per altro verso, estendere le categorie individuate fino a ricomprendere tutti gli investitori *retail* sarebbe contrario alle disposizioni del

⁴ Si ricorda infatti che la sottoscrizione di titoli di debito emessi dalle Srl e di obbligazioni, nei casi di cui all'articolo 2412, comma 2, del codice civile, rimane riservata, in conformità con quanto previsto dalla disciplina codicistica, agli investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale.

TUF che impongono di circoscrivere l'estensione a “*particolari categorie di investitori*” diversi dai professionali.

Si è inoltre ritenuto opportuno non introdurre un limite di concentrazione degli investimenti in obbligazioni e titoli di debito quale requisito per la sottoscrizione dei medesimi titoli ulteriore rispetto alla detenzione di un portafoglio finanziario superiore a 250.000 euro. Ciò in quanto il livello di ricchezza finanziaria indicato appare, anche alla luce dei dati ricavati dall'analisi di impatto, un requisito sufficiente per selezionare un investitore idoneo – per grado di sofisticatezza – nell'ambito della generalità della clientela *retail*⁵. Inoltre la verifica circa il rispetto di tale limite, presupponendo in capo a chi la debba attestare una ricostruzione del complessivo patrimonio finanziario del cliente (detenuto anche presso più intermediari) ed una individuazione di quali obbligazioni o titoli di debito siano stati acquistati presso uno o più portali *on-line*, appare suscettibile di determinare, a carico dei soggetti coinvolti, oneri sproporzionati rispetto alla tipologia di investimento.

2.2.3 Definizione delle ulteriori categorie di investitori

Alcuni partecipanti alla consultazione hanno richiesto dei chiarimenti in merito alle nuove categorie di investitori [individuate nelle precedenti lettere da a) a c)]. In particolare è stato chiesto se, ai fini dell'identificazione di coloro che si impegnano ad investire almeno 100.000 euro, tale impegno debba essere o meno assunto con riferimento ad una singola offerta.

Inoltre, con riferimento agli investitori di cui all'art. 24, comma 2-*quater*, lettera a), è stato proposto di considerare nel calcolo del valore del portafoglio finanziario utile per la classificazione in tale categoria di investitori, oltre agli strumenti finanziari, anche i prodotti d'investimento assicurativi.

Da un punto di vista più generale, in un contributo pervenuto in consultazione sono stati infine richiesti chiarimenti circa la possibilità di sottoscrivere offerte di *crowdfunding* su portali italiani (autorizzati ai sensi della disciplina nazionale) da parte di cittadini residenti in altri Paesi UE, chiedendo inoltre di specificare se sussista eventualmente la possibilità per questi investitori di aderire a tali offerte di propria iniziativa (c.d. “*reverse solicitation*”).

Valutazioni

Per quanto riguarda la prima richiesta di chiarimento, come esplicitato nel documento di consultazione, la categoria di investitori relativa a coloro che si impegnano ad investire almeno 100.000 euro è stata identificata sulla base del modello definito dalla disciplina sui fondi EuVECA⁶. Pertanto, per coerenza con tale disciplina, si è modificato l'articolo 24, comma 2-*quater*, lettera b), al fine di precisare che tale impegno deve essere assunto con riferimento ad una singola offerta.

Per quanto riguarda, invece, gli strumenti che compongono il portafoglio finanziario dell'investitore, si ritiene opportuno allineare, anche in questo caso, la definizione a quanto previsto

⁵ Dai dati riportati nel documento di consultazione emerge infatti come i clienti con portafoglio amministrato superiore a 250.000 euro rappresentino una quota di poco superiore al 6% del totale dei clienti *retail*.

⁶ In particolare, il Regolamento (UE) 345/2013 prevede che i gestori di tale tipologia di fondi possano commercializzare le relative azioni o quote, tra l'altro, agli investitori che si impegnano ad investire almeno 100.000 euro nel medesimo fondo.

dalla normativa europea⁷ che fa riferimento alla nozione di strumenti finanziari contenuta nella direttiva MIFID e recepita nel TUF. Tale precisazione è stata quindi inserita nei commi 2 e 2-*quater*, lettera a) dell'articolo 24.

Su un piano più generale, con riferimento alla possibilità per coloro che non risiedono sul territorio italiano di sottoscrivere offerte promosse tramite portali autorizzati ai sensi della disciplina nazionale, occorre rilevare che il Regolamento *Crowdfunding* ha esclusivamente portata domestica e, pertanto, il gestore del portale non dovrà sollecitare l'investimento sul proprio portale da parte dei residenti in altri Paesi UE. In caso di *reverse solicitation* non è escluso che tali investitori possano sottoscrivere le offerte; tuttavia, in assenza di un quadro giuridico armonizzato a livello europeo, tale possibilità dipende dal diritto nazionale vigente nello Stato dove è residente il potenziale investitore.

2.2.4 Investitori a supporto delle piccole e medie imprese

Alcuni rispondenti alla consultazione hanno proposto di modificare la categoria degli “investitori a supporto delle piccole e medie imprese” di cui all'articolo 24, comma 2, per esplicitare l'inclusione in tale definizione anche delle persone giuridiche, al fine di agevolare la sottoscrizione della quota riservata all'*anchor investor*. È stato chiesto, inoltre, di modificare la classificazione della suddetta categoria in “investitori a supporto delle PMI, delle *start-up* e delle PMI innovative”, ricomprendendo tra gli investimenti qualificanti quelli effettuati in startup e/o PMI innovative. Da ultimo, è stato proposto di eliminare i requisiti di professionalità e di onorabilità per gli investitori a supporto delle piccole medie imprese sia persone fisiche che giuridiche.

Valutazioni

Si rileva che la possibilità che gli investitori a supporto delle piccole e medie imprese possano essere anche persone giuridiche deve già ritenersi prevista dall'attuale Regolamento.

Tuttavia, ai fini di una maggiore chiarezza è stato integrato l'articolo 24, comma 2, precisando che, in caso di persone giuridiche, la valutazione circa il possesso dei requisiti previsti dallo stesso articolo 24, comma 2, è condotta con riguardo alla persona autorizzata a effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima, in analogia con quanto previsto dalla normativa MiFID in materia di clienti professionali su richiesta.

Non si è invece ritenuto necessario integrare la definizione degli “investitori a supporto delle PMI” con un esplicito riferimento alle *start-up* e alle PMI innovative in quanto tali ultime tipologie societarie sono già ricomprese nella nozione di PMI prevista dall'art. 1, comma 5-*novies* del TUF rappresentandone un sotto insieme. Alla luce di ciò e per maggiore chiarezza, è stata integrata la definizione di “*start-up* innovativa” [articolo 2, comma 1, lettera c), punto 1 del Regolamento], precisando che tali società devono soddisfare i requisiti per la definizione di PMI, previsti dal testo unico.

⁷ Si veda in particolare la nozione di portafoglio finanziario presente nell'allegato 2 della Direttiva MIFID II in relazione ai clienti professionali su richiesta, nonché la nozione presente nel Regolamento sui fondi europei di investimento a lungo termine (ELTIF).

Infine, non è stata accolta la richiesta, pervenuta in consultazione, di eliminare i requisiti di professionalità e di onorabilità per gli investitori a supporto delle piccole medie imprese in considerazione del fatto che tali investitori, svolgendo il ruolo di *anchor investor*, hanno una funzione “segnaletica” per gli investitori meno esperti e si ritiene pertanto determinante che gli stessi debbano soddisfare anche requisiti di professionalità e di onorabilità.

2.2.5 Identificazione degli strumenti finanziari che possono essere oggetto di offerta

L'articolo 1, co. 5-*novies*, del TUF, stabilisce che i portali hanno come finalità la facilitazione della raccolta di “*finanziamenti tramite obbligazioni o strumenti finanziari di debito da parte delle piccole e medie imprese*», mentre l'articolo 100-*ter*, comma 1-*ter*, statuisce che “*la sottoscrizione di obbligazioni o di titoli di debito è riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, agli investitori professionali e a particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob ed è effettuata in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta del capitale di rischio*”.

A fronte delle citate previsioni del Testo Unico, in sede di consultazione, si è proposto di integrare la nozione di strumenti finanziari di cui all'articolo 2, comma 1, lettera h), del Regolamento *Crowdfunding*, introducendo, accanto alle azioni e alle quote rappresentative del capitale sociale o degli OICR, le obbligazioni e i titoli di debito.

Nel corso della consultazione sono stati chiesti chiarimenti circa la corretta interpretazione della nozione dei titoli di debito utilizzata dall'articolo 2, comma 1, lettera h), del Regolamento *Crowdfunding*. In particolare, è stato richiesto se sia possibile ricondurre nel novero degli strumenti finanziari non solo i titoli di debito delle SRL e le obbligazioni emesse dalle SpA, ma anche tutti gli altri strumenti finanziari di debito che possono essere emessi tanto dalle SpA, quanto dalle SRL e, in particolare, le cambiali finanziarie di cui alla legge 13 gennaio 1994, n. 43.

Valutazioni

La risposta all'osservazione formulata, deriva dall'interpretazione della nuova disposizione contenuta nell'articolo 100-*ter* del TUF, che fa riferimento alla possibilità concessa ai portali di offrire “*obbligazioni o di titoli di debito*”. Il perimetro di tale nozione si rinviene nell'articolo 1, comma 1-*bis*, del TUF, dispone che: “*Per “valori mobiliari” si intendono categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali ad esempio: [...] b) obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli; [...]*”.

Inoltre, con specifico riferimento alle cambiali finanziarie, viene in rilievo quanto disposto dall'articolo 5, della legge n. 43/1994 ai sensi del quale “*le cambiali finanziarie sono considerate valori mobiliari per qualsiasi finalità prevista dall'ordinamento*”.

In ragione di quanto sopra devono ritenersi ricompresi nell'ambito della disciplina Consob relativa al *crowdfunding*, tutti i “titoli di debito” che rientrano nella definizione del TUF, ivi incluse quindi le cambiali finanziarie. In merito si è provveduto ad integrare il Regolamento *Crowdfunding* al fine di prevedere che l'informativa resa ai potenziali investitori dia atto non solo dei limiti codicistici, ma anche delle limitazioni recate dalle leggi speciali applicabili ai titoli di debito, quali, ad esempio, quelle previste in tema di cambiali finanziarie. Conseguentemente, si è provveduto ad integrare la

parte del Regolamento relativa agli obblighi dei gestori, al fine di assicurare anche il rispetto di eventuali, ulteriori, limiti posti dalla disciplina speciale applicabile, oltre ai limiti posti dal codice civile.

2.2.6 *Bacheca elettronica*

Come evidenziato nel documento di consultazione, al fine di agevolare lo smobilizzo dell'investimento effettuato tramite piattaforme di *crowdfunding*, sul modello di quanto già implementato in altri Stati membri dell'Unione europea e in coordinamento con le proposte in discussione in sede europea, si è inteso introdurre una disposizione volta a consentire ai gestori di portali di istituire – quale attività connessa alla loro principale operatività – una bacheca elettronica per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari, che siano stati oggetto di offerte concluse con successo nell'ambito di una campagna di *crowdfunding*.

In sede di consultazione è stato espresso apprezzamento per tale apertura e sono state avanzate specifiche richieste di chiarimento o modifica, volte a meglio definire il perimetro di operatività delle bacheche in oggetto.

In primo luogo, è stato chiesto di chiarire se le bacheche elettroniche possano essere istituite solo ed esclusivamente da gestori di portali *on-line* ovvero anche da soggetti terzi.

È stato chiesto, inoltre, se su ciascuna bacheca elettronica possano essere pubblicate manifestazioni di interesse relative esclusivamente a strumenti finanziari che siano stati oggetto di offerta sulla piattaforma gestita dal medesimo soggetto che istituisce la bacheca, ovvero se possano essere pubblicate le manifestazioni di interesse relative agli strumenti finanziari oggetto di offerte su altre piattaforme.

Infine, sono stati chiesti chiarimenti con riferimento al ruolo svolto dai gestori nell'amministrazione della bacheca, ai sensi dell'articolo 25-*bis*, comma 2. In tale contesto, è stato altresì chiesto se sia possibile pubblicare sulle bacheche informazioni sugli strumenti finanziari oggetto di offerta, con particolare riguardo a quelle riguardanti le transazioni concluse su tali strumenti (es. data e prezzo di acquisizione).

Valutazioni

Quanto alla prima richiesta, come esplicitato anche nel documento di consultazione, la predisposizione di bacheche elettroniche può considerarsi un'attività connessa con la gestione della piattaforma di *crowdfunding*. Pertanto, tale attività, nei limiti imposti dal Regolamento *Crowdfunding*, potrà essere esercitata solo dai soggetti autorizzati come gestori di portale. Resta inteso che nel caso in cui l'istituzione di una bacheca elettronica travalichi i citati limiti e configuri la prestazione di un servizio o di un'attività di investimento, tale attività potrà essere esercitata solamente dai soggetti all'uopo autorizzati.

Con riferimento alla seconda richiesta, invece, è stato modificato l'articolo 25-*bis*, comma 1, al fine di chiarire che i gestori possono istituire una bacheca elettronica per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari, che siano stati oggetto di

offerte concluse con successo nell'ambito di una campagna di *crowdfunding* svolta sul proprio portale.

Infatti, si rileva che, nonostante tale condizione possa astrattamente limitare la liquidabilità degli strumenti finanziari in commento, offrire la possibilità ai gestori di pubblicare manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari che siano stati oggetto di offerte svolte su altri portali potrebbe incidere negativamente sul modello di *business* adottato dai gestori che prevede uno stretto legame tra l'emittente ed il gestore che lo assiste nell'attività di raccolta di capitali presso il pubblico. Inoltre la soluzione adottata appare maggiormente coerente con i presupposti per l'implementazione di un *bulletin board* che, come detto, non si configura come la gestione di un MTF o un OTF, quanto come una attività connessa a quella svolta sul mercato primario. Infine, si evidenzia che la proposta di Regolamento sui prestatori di servizi di *crowdfunding* europei, attualmente in discussione presso le istituzioni europee, prevede un analogo limite per l'operatività dei *bulletin board*⁸.

Quanto all'interpretazione dell'articolo 25-*bis*, comma 2, giova ricordare che, i gestori di piattaforme di *crowdfunding*, iscritti nella sezione ordinaria del registro dei gestori, potranno mettere a disposizione degli investitori le bacheche elettroniche esclusivamente nel rispetto di limiti ben definiti, per non integrare lo svolgimento di servizi e attività riservate.

In particolare, si evidenzia che dovrà essere evitata ogni condotta che possa configurare sia la prestazione dell'attività di gestione di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione sia lo svolgimento di servizi di investimento, quale il servizio di ricezione e trasmissione degli ordini, *sub specie* mediazione.

Segnatamente, si ribadisce che l'attività di implementazione di una bacheca elettronica per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari oggetto di raccolte di *crowdfunding* deve realizzarsi in assenza di un sistema tecnologico, così come di un insieme di regole, finalizzati a consentire l'incrocio tra la domanda e l'offerta. Evitando così che l'eventuale contratto concluso tra gli investitori possa considerarsi il risultato di una forma di *matching* operato dal gestore.

Inoltre, si ritiene necessario che i gestori non ricevano alcun incarico per mettere in relazione i soggetti potenzialmente interessati a concludere operazioni di investimento.

Pertanto, a fronte della pubblicazione dell'annuncio, il gestore non può svolgere attività volte ad agevolare il contatto tra soggetti potenzialmente interessati (quali, ad esempio, presentare all'offerente un soggetto potenzialmente interessato ad acquistare o vendere, ovvero rendere visibili, e quindi acquistabili, per certi gruppi di aderenti al servizio di bacheca elettronica solamente quelle offerte che potrebbero essere per loro maggiormente interessanti), né porre in essere attività utili a favorire la conclusione del contratto (quali, ad esempio, il coinvolgimento nella trattativa o la predisposizione di moduli *standard* per i contratti). Al riguardo, resta fermo quanto rappresentato nel documento di consultazione pubblicato il 20 giugno 2019.

⁸L'articolo 17 della proposta di Regolamento limita la pubblicazione di manifestazioni di interesse su una bacheca elettronica ai soli strumenti finanziari che sono stati oggetto di offerta sul portale gestito dal medesimo soggetto che istituisce la bacheca.

In conclusione, il gestore della piattaforma deve limitarsi a pubblicare sulla bacheca manifestazioni di interesse a vendere o a comprare, effettuate da privati sotto la propria responsabilità.

Con riferimento alla pubblicazione sulla bacheca elettronica di informazioni riguardanti gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta, si rappresenta che sono rappresentabili esclusivamente le informazioni ufficiali pubblicamente disponibili, quali, ad esempio, dati di bilancio e prezzi di emissione. Infatti, la pubblicazione di informazioni diverse da quelle ufficiali, richiederebbe un ruolo attivo da parte del gestore, contrariamente ai limiti sopra descritti.

2.2.7 Ulteriori modifiche al Regolamento

Tenuto conto delle osservazioni pervenute, sono stati, infine, effettuati ulteriori interventi di modifica del Regolamento, come di seguito descritti.

2.2.7.1 Definizione delle società di capitali che investono prevalentemente in PMI

In sede di consultazione sono pervenuti commenti relativi alla definizione di “*società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese*” presente nel Regolamento al comma 1, lettera *e-quater*), dell'articolo 2.

In particolare, un partecipante alla consultazione ha chiesto conferma circa la possibilità di integrare nella definizione sopra richiamata anche le società di investimento semplice (SIS), introdotte dal decreto legge n. 34/2019.

Un ulteriore commento pervenuto ha proposto di modificare la stessa definizione di cui al comma 1, lettera *e-quater*), dell'articolo 2, per meglio definire l'arco temporale entro cui quantificare il requisito delle immobilizzazioni finanziarie, utile ai fini della classificazione come “*società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese*”.

Valutazioni

La società di investimento semplice (SiS) è definita nel TUF [art. 1, comma 1, lettera *i-quater*)] come: “*il FIA italiano costituito in forma di Sicaf che gestisce direttamente il proprio patrimonio e che rispetta tutte le seguenti condizioni...2) ha per oggetto esclusivo l'investimento diretto del patrimonio raccolto in PMI non quotate su mercati regolamentati di cui all'articolo 2 paragrafo 1, lettera f), primo alinea, del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 giugno 2017 che si trovano nella fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell'attività, in deroga all'articolo 35-bis, comma 1, lettera f)*”.

Pertanto le SiS, rientrando a pieno titolo nella categoria degli OICR, sono incluse nell'ambito applicativo del Regolamento *crowdfunding* che, ai sensi dell'art.2, comma 1, lettera *e-ter*), ricomprende l’“*OICR che investe prevalentemente in piccole e medie imprese*”.

Infine, per quanto riguarda la diversa definizione di “*società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese*”, in analogia a quanto previsto dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 30 gennaio 2014, è stato integrato il comma 1, lettera

e-*quater*), dell'articolo 2, precisando che ai fini del calcolo della quota di immobilizzazioni finanziarie occorre prendere a riferimento l'“*ultimo bilancio depositato*”.

2.2.7.2 Tutele in caso di mutamento del controllo

In relazione alle garanzie previste per gli investitori dall'art. 24, comma 1, lettera a), del Regolamento in caso di cambio del controllo nell'emittente, un partecipante alla consultazione ha proposto di prevedere che lo statuto delle società offerenti possa contenere, quale ulteriore alternativa al diritto di recesso ovvero al diritto di co-vendita, anche l'obbligo di effettuare un'OPA richiamando le disposizioni relative alle società quotate di cui agli articoli 106 e 109 del TUF, sulla scia anche di quanto previsto nei regolamenti di alcuni MTF.

Valutazioni

Posto che l'effettuazione di un'OPA totalitaria garantirebbe un diritto all'*exit* dei soci diversi da coloro che hanno ceduto il controllo, analogo a quello previsto in caso di recesso o co-vendita è stato modificato l'articolo 24, comma 1, lettera a), al fine di prevedere che gli statuti possano contemplare in alternativa ai due citati strumenti analoghe clausole che attribuiscono agli investitori il diritto a cedere le proprie partecipazioni in caso di mutamento del controllo, consentendo in tal modo la possibilità di introdurre in via statutaria un obbligo di offerta pubblica a carico del soggetto che acquista la partecipazione di controllo nell'emittente.

2.2.7.3 Esercizio del diritto di revoca

Con riguardo all'esercizio del diritto di revoca dell'adesione, previsto dal regolamento nel caso in cui, durante l'offerta si manifestino fatti nuovi o inesattezze in grado di condizionare le scelte degli investitori, è stato proposto di meglio coordinare le disposizioni in materia di informazioni supplementari [comma 1, lettera a), dell'articolo 16] e diritto di revoca (comma 2, dell'articolo 25) anche con quanto previsto dal TUF in materia di diritto di revoca in caso di supplemento al prospetto informativo (articoli 94, comma 7 e 95-*bis*, comma 2 del TUF).

Inoltre, un partecipante alla consultazione ha evidenziato la necessità, ai fini dell'esercizio del diritto di revoca, di precisare al comma 2, dell'articolo 25, il momento in cui l'offerta si ritiene chiusa.

Infine, è stato proposto di estendere il diritto di revoca anche agli investitori professionali e alle altre categorie di investitori indicate all'articolo 24, comma 2, dal momento che gli eventuali fatti nuovi e/o errori materiali che dovessero intervenire potrebbero danneggiare anche tali tipologie di investitori, qualora non venga loro assicurato il diritto di revoca.

Valutazioni

Alla luce delle osservazioni pervenute è stato realizzato nel regolamento un maggior coordinamento, allineando i presupposti per la pubblicazione degli aggiornamenti con quelli che determinano il diritto di revoca, in linea con le disposizioni sul prospetto informativo previste dal TUF. Si è pertanto provveduto a modificare in tal senso il comma 1, lettera a), dell'articolo 16 e il comma 2, dell'articolo 25.

Inoltre, è stato modificato il comma 2 dell'articolo 25, al fine di meglio precisare che il diritto di revoca può essere esercitato sino alla consegna degli strumenti finanziari (ultimo atto del *settlement*), in analogia con quanto previsto dal comma 2, dell'articolo 95-*bis* del TUF (in materia di revoca dell'acquisto o della sottoscrizione nell'ambito dell'offerta al pubblico di prodotti finanziari).

Infine, è stata recepita nel testo del regolamento la proposta di estendere il diritto di revoca anche agli investitori professionali e alle altre categorie di investitori indicate all'articolo 24, comma 2, atteso che, per fattispecie analoghe a quelle in trattazione, l'articolo 95-*bis* del TUF prevede il diritto di revoca in caso di supplemento al prospetto informativo ai sensi dell'articolo 94, comma 7, del medesimo TUF, non limitando l'esercizio di tale diritto alla sola clientela *retail*.

2.2.7.4 Informazioni relative alle offerte

In sede di consultazione è stato chiesto un chiarimento circa la possibilità di svolgere offerte sui portali di *crowdfunding* aventi ad oggetto strumenti emessi in forza di aumenti di capitale cc.dd. "progressivi" o "ad efficacia progressiva", per tali intendendosi le operazioni articolate su diverse e separate fasi, ognuna delle quali avente ad obiettivo la raccolta di una determinata *tranche* di capitale, nell'ambito della medesima delibera di aumento di capitale. Inoltre, è stato chiesto di integrare le informazioni previste dall'articolo 16 e dall'Allegato 3 con l'obbligo di indicare, in caso di aumenti di capitale, la parte dell'offerta ritenuta "inscindibile".

È, altresì, pervenuta un'ulteriore proposta di modifica delle informazioni presenti all'articolo 16, comma 1, lettera d-*quinquies*), relative all'eventuale quotazione degli strumenti oggetto dell'offerta, al fine di sostituire il riferimento alle obbligazioni e ai titoli di debito con il riferimento agli strumenti finanziari, includendovi così anche le azioni e le quote rappresentative del capitale sociale o degli OICR.

Valutazioni

Si evidenzia che l'ammissibilità delle tipologie di offerte descritte risulta strettamente connessa con le disposizioni di diritto societario applicabili, nonché con le delibere societarie poste a fondamento dell'offerta. Tali offerte devono in ogni caso garantire la completezza del quadro informativo (ad esempio, in relazione alla destinazione dei fondi raccolti nell'ambito delle singole *tranche* e alla loro idoneità a finanziare il progetto industriale).

Al riguardo, per garantire la completezza del quadro informativo, è stato integrato l'allegato 3 del Regolamento prevedendo l'obbligo di fornire una descrizione delle rilevanti delibere societarie.

Infine, accogliendo la proposta di modifica delle informazioni presenti all'articolo 16, comma 1, lettera d-*quinquies*), il riferimento ivi presente alle obbligazioni e ai titoli di debito è stato sostituito con il riferimento agli strumenti finanziari, così da ricomprendervi anche le azioni e le quote rappresentative del capitale sociale o degli OICR.

3. ESITI DELL'ANALISI DI IMPATTO

Con riferimento all'esercizio dell'opzione prevista dal TUF in merito alla possibilità che la Consob individui categorie di investitori, ulteriori rispetto ai professionali MiFID, che possono sottoscrivere obbligazioni o titoli di debito offerti tramite portali *on-line*, sono stati analizzati, già in fase di consultazione (cfr. documento di consultazione), gli effetti potenziali sullo sviluppo del settore per ogni categoria di investitori proposta.

Alla luce dell'analisi di impatto e dei contributi ricevuti ad esito dalla consultazione pubblica, si conferma, innanzitutto che l'opzione 0, che prevedeva di non individuare ulteriori categorie di investitori, diversi dai professionali ex MiFID II, che possano sottoscrivere obbligazioni emesse da piccole e medie imprese ed offerte tramite portali per la raccolta di capitali *on-line*, non determinando alcuna estensione dei soggetti che già ai sensi di legge possono sottoscrivere tali tipologie di strumenti finanziari, non permetterebbe di sfruttare le opportunità di sviluppo del mercato prospettate dalla disposizione primaria.

Con riguardo, invece, all'opzione 1, di ampliamento della platea dei potenziali sottoscrittori delle campagne di *crowdfunding* che hanno ad oggetto obbligazioni, si conferma che, se per un verso consente ad una quota minoritaria e particolarmente qualificata di investitori *retail* di sottoscrivere i titoli di debito, per altro verso, massimizza, nei limiti posti dalla legge, le opportunità di sviluppo di questa tipologia di operazioni. Pertanto, anche alla luce dei contributi ricevuti, si conferma l'adozione dell'opzione 1.

4. INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO

Ai fini della successiva revisione dell'atto sarà verificato lo sviluppo del mercato degli strumenti finanziari di debito nell'ambito delle piattaforme di *crowdfunding*, in termini di numero di offerte e di controvalore, con particolare riferimento alle offerte che coinvolgono anche soggetti diversi dai professionali. Inoltre, si procederà a una analisi dell'evoluzione dell'operatività delle bacheche elettroniche, con particolare riferimento all'effettività dei limiti operativi indicati.

5. DISPOSIZIONI TRANSITORIE

Come già enunciato nel documento di consultazione, con riguardo alle informazioni concernenti le procedure adottate per la gestione delle offerte aventi ad oggetto obbligazioni o titoli di debito e della bacheca elettronica, si stabilisce che i gestori già autorizzati che intendano prestare anche le sopra richiamate attività dovranno fornire alla Consob le relative informazioni previste nei punti 12-*bis*-12-*sexies* della sezione B dell'Allegato 2, 45 giorni prima dell'avvio di tale operatività.

6. ARTICOLATO FINALE DEL REGOLAMENTO *CROWDFUNDING*.

Per un esame dettagliato delle modifiche apportate al Regolamento *Crowdfunding* ad esito della consultazione, si rinvia all'articolato allegato al presente documento (Cfr. **Tabella 1**).

Tabella 1

Regolamento sulla Raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line*

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">PARTE I</p> <p style="text-align: center;">DISPOSIZIONI GENERALI</p> <p style="text-align: center;">Art. 1</p> <p style="text-align: center;"><i>(Fonti normative)</i></p> <p>...omissis...</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 2</p> <p style="text-align: center;"><i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente regolamento si intendono per:</p> <p>a) «Testo Unico»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;</p> <p>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”;</p> <p>c) «offerente»:</p> <p>01) le piccole e medie imprese, come definite dall’articolo 2, paragrafo 1, lettera (f), primo alinea, del Regolamento (UE) n. 2017/1129 del 14 giugno 2017, organizzate in forma societaria secondo il diritto di uno Stato membro dell’Unione europea o aderente agli accordi sullo Spazio Economico Europeo;</p>		<p style="text-align: center;">Art. 2</p> <p style="text-align: center;"><i>(Definizioni)</i></p> <p style="text-align: center;"><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>1) la società <i>start-up</i> 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;</p> <p>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;</p> <p>3) l'organismo di investimento collettivo del risparmio ("OICR") che investe prevalentemente in piccole e medie imprese, come definito dall'articolo 1, comma 2, lettera e) del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 30 gennaio 2014;</p> <p>4) le società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese, come definite dall'articolo 1, comma 2, lettera f) del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 30 gennaio 2014;</p> <p>d) «portale»: la piattaforma on line che ha come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitali di rischio da parte degli offerenti;</p> <p>e) «gestore»: il soggetto che esercita professionalmente il servizio</p>	<p><i>Modifica volta a chiarire che, per rientrare nell'ambito di applicazione del Regolamento, le start-up innovative devono soddisfare i limiti dimensionali delle PMI, previsti dal precedente punto 01</i></p>	<p>1) la società <i>start-up</i> 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, che rispetti i limiti dimensionali di cui al numero 01);</p> <p style="text-align: center;"><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>di gestione di portali per la raccolta di capitali di rischio per gli offerenti ed è iscritto nell'apposito registro tenuto dalla Consob;</p> <p><i>e-bis</i>) «soggetti che ricevono e perfezionano gli ordini»: le banche, le SIM, le imprese di investimento UE, le imprese di paesi terzi diverse dalle banche e, con riferimento agli ordini riguardanti azioni o quote di OICR, i relativi gestori;</p> <p><i>e-ter</i>) «OICR che investe prevalentemente in piccole e medie imprese»: l'organismo di investimento collettivo del risparmio che destina almeno il 70% dei capitali raccolti in piccole e medie imprese;</p> <p><i>e-quater</i>) «società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese»: la società di capitali le cui immobilizzazioni finanziarie sono costituite almeno al 70% da strumenti finanziari di piccole e medie imprese;</p> <p>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;</p> <p>g) «offerta»: l'offerta al pubblico condotta attraverso uno o più portali per la raccolta di capitali di rischio, ai sensi dell'art. 100-ter, comma 1, del Testo Unico;</p> <p>h) «strumenti finanziari»: le azioni e le quote rappresentative del capitale sociale o degli OICR e le obbligazioni o i titoli di debito,</p>	<p><i>Modifica introdotta, nell'ottica di un coordinamento con le definizioni del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 30.1.2014, per definire un arco temporale entro cui quantificare il requisito delle immobilizzazioni finanziarie.</i></p>	<p><i>e-quater</i>) «società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese»: lea società di capitali le cui immobilizzazioni finanziarie, iscritte nell'ultimo bilancio depositato, sono costituite almeno al 70% da strumenti finanziari di piccole e medie imprese;</p> <p><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>oggetto delle offerte al pubblico condotte attraverso portali;</p> <p>i) «registro»: il registro tenuto dalla Consob ai sensi dell'articolo 50-<i>quinquies</i> del Testo Unico;</p> <p>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. 20307 del 15 febbraio 2018 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche, nonché i clienti professionali pubblici di diritto e i clienti professionali pubblici su richiesta individuati rispettivamente dagli articoli 2 e 3 del decreto ministeriale 11 novembre 2011, n. 236 emanato dal Ministero dell'economia e delle finanze.</p>		
<p>Art. 3</p> <p><i>(Modalità per la comunicazione e la trasmissione alla Consob)</i></p> <p><i>...omissis...</i></p>		
<p>PARTE II</p> <p>REGISTRO E DISCIPLINA DEI GESTORI DI PORTALI</p> <p>Titolo I</p> <p>Istituzione del registro</p> <p>Art. 4</p>		

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>(Formazione del registro)</p> <p>...omissis...</p>		
<p>Art. 5</p> <p>(Contenuto del registro)</p> <p>1. Nel registro, per ciascun gestore iscritto, sono indicati:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) la delibera di autorizzazione e il numero d'ordine di iscrizione; b) la denominazione sociale; c) l'indirizzo del sito <i>internet</i> 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 UE; f) gli estremi degli eventuali provvedimenti sanzionatori e cautelari adottati dalla Consob e il corrispondente collegamento ipertestuale. <p>2. Nella sezione speciale del registro, per ciascun gestore annotato, sono indicati:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) la denominazione sociale; b) l'indirizzo del sito <i>internet</i> del portale e il corrispondente collegamento ipertestuale; c) gli estremi degli eventuali provvedimenti sanzionatori e 		<p><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
cautelari adottati dalla Consob e il corrispondente collegamento ipertestuale.		
Art. 6 (Pubblicità del registro) ...omissis...		
Titolo II Iscrizione e cancellazione dal registro Art. 7 (Procedimento di autorizzazione per l'iscrizione) ...omissis...		
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- <i>quinquies</i> del Testo Unico e dagli articoli 7-bis , 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.		<i>Invariato</i>
Art. 7-bis (Requisiti patrimoniali dei gestori) ...omissis...		

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>Art. 8</p> <p><i>(Requisiti di onorabilità dei soggetti che detengono il controllo)</i></p> <p>...omissis...</p>		
<p>Art. 9</p> <p><i>(Requisiti di onorabilità e professionalità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo)</i></p> <p>...omissis...</p>		
<p>Art. 10</p> <p><i>(Effetti della perdita dei requisiti di onorabilità)</i></p> <p>...omissis...</p>		
<p>Art. 11</p> <p><i>(Sospensione dalla carica dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo)</i></p> <p>...omissis...</p>		
<p>Art. 11-bis</p> <p><i>(Decadenza dall'autorizzazione)</i></p> <p>...omissis...</p>		

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>Art. 12</p> <p>(Cancellazione dal registro)</p> <p>...omissis...</p>		
<p>Titolo III</p> <p>Regole di condotta</p> <p>Art. 13</p> <p>(Obblighi del gestore)</p> <p>...omissis...</p> <p>3-bis. Il gestore richiama l'attenzione degli investitori sui limiti imposti dall'articolo 2412 del codice civile per l'emissione di obbligazioni da parte di società per azioni e dall'articolo 2483 del codice civile per l'emissione di titoli di debito da parte di società a responsabilità limitata.</p> <p>...omissis...</p> <p>5-bis. Al di fuori degli investimenti effettuati dai soggetti indicati all'articolo 24, comma 2-quater, lettera c), 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</p>	<p><i>Modifica introdotta al fine di informare gli investitori circa i limiti posti dalle discipline speciali eventualmente applicabili ad altri titoli di debito quali, ad esempio, le cambiali finanziarie</i></p>	<p>Titolo III</p> <p>Regole di condotta</p> <p>Art. 13</p> <p>(Obblighi del gestore)</p> <p>...omissis...</p> <p>3-bis. Il gestore richiama l'attenzione degli investitori sui limiti imposti dall'articolo 2412 del codice civile per l'emissione di obbligazioni da parte di società per azioni e dall'articolo 2483 del codice civile per l'emissione di titoli di debito da parte di società a responsabilità limitata, nonché sugli eventuali, ulteriori, limiti posti dalla disciplina speciale applicabile.</p> <p><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>attraverso sistemi di comunicazione elettronica.</p> <p><i>...omissis...</i></p> <p>5-quater. Il gestore assicura che le offerte aventi ad oggetto obbligazioni o titoli di debito vengano effettuate in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta di capitale di rischio.</p> <p>5-quinquies. Il gestore del portale assicura che, per ciascuna offerta avente ad oggetto obbligazioni, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2412 e che le offerte effettuate entro tali limiti siano rivolte ai soli investitori individuati all'articolo 24, commi 2, e 2-quater.</p> <p>5-sexies. Il gestore del portale assicura che, per ciascuna offerta avente ad oggetto titoli di debito, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2483 del codice civile.</p>	<p><i>Modifiche introdotte al fine di adeguare il testo regolamentare al nuovo art. 100-ter TUF, per garantire che il gestore assicuri il rispetto dei limiti posti dal codice civile e dalle discipline speciali eventualmente applicabili ad altri titoli di debito quali, ad esempio, le cambiali finanziarie</i></p>	<p>5-quinquies. Il gestore del portale assicura che:</p> <p>(i), per ciascuna offerta avente ad oggetto obbligazioni, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2412 e che le offerte effettuate entro tali limiti siano rivolte ai soli investitori individuati all'articolo 24, commi 2, e 2-quater;</p> <p>(ii) 5-sexies. Il gestore del portale assicura che, per ciascuna offerta avente ad oggetto titoli di debito, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2483 del codice civile, ove pertinenti, nonché gli ulteriori limiti posti dalla disciplina speciale applicabile.</p>
<p>Art. 14</p> <p><i>(Informazioni relative alla gestione del portale)</i></p> <p>1. Nel portale sono pubblicate in forma sintetica e facilmente comprensibile, anche attraverso l'utilizzo di tecniche multimediali, le informazioni relative:</p> <p><i>...omissis...;</i></p> <p>h-bis) alle misure predisposte per assicurare il rispetto dei</p>		<p>Art. 14</p> <p><i>(Informazioni relative alla gestione del portale)</i></p> <p><i>...omissis...</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>limiti posti dal codice civile per l'emissione di obbligazioni e titoli di debito da parte di società per azioni e di società a responsabilità limitata;</p> <p>h-ter) alle misure predisposte per assicurare il rispetto dell'articolo 24, comma 2-quater;</p> <p>h-quater) alle misure predisposte per la gestione e il funzionamento della bacheca elettronica, in caso di sua istituzione;</p> <p><i>...omissis...</i></p>	<p><i>Modifiche volte, da un lato, a garantire che il gestore fornisca agli investitori l'informativa relativa ai presidi adottati per assicurare il rispetto dei limiti posti dalla disciplina speciale applicabile e, per altro verso, per garantire un migliore coordinamento con la definizione di offerente</i></p>	<p><i>h-bis) alle misure predisposte per assicurare il rispetto dei limiti posti dal codice civile e dalle leggi speciali per l'emissione di obbligazioni e titoli di debito da parte di società per azioni e di società a responsabilità limitata piccole e medie imprese;</i></p> <p><i>Invariato</i></p>
<p>Art. 15</p> <p><i>(Informazioni relative all'investimento in strumenti finanziari tramite portali)</i></p> <p>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, riguardanti almeno:</p> <p><i>...omissis...</i></p> <p>d-bis) i limiti all'emissione di obbligazioni e titoli di debito posti dagli articoli 2412 e 2483 del codice civile;</p> <p>d-ter) i limiti posti dall'articolo 24, comma 2-quater;</p>	<p><i>Modifiche introdotte al fine di garantire un'adeguata informativa agli investitori sui limiti posti dalla disciplina speciale eventualmente applicabile</i></p>	<p>Art. 15</p> <p><i>(Informazioni relative all'investimento in strumenti finanziari tramite portali)</i></p> <p><i>...omissis...</i></p> <p>d-bis) i limiti all'emissione di obbligazioni e titoli di debito posti dagli articoli 2412 e 2483 del codice civile e dalle leggi speciali applicabili;</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>...omissis...</p> <p>2. Fermo quanto previsto dall'articolo 13, commi 5-quinquies e 5-sexies e dall'articolo 24, comma 2-quater, 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 o dalle altre categorie di investitori indicate all'articolo 24, comma 2 che abbiano:</p> <p>...omissis...</p>	<p><i>Modifica di allineamento al nuovo testo dell'art. 13, comma 5-quinquies</i></p>	<p>...omissis...</p> <p>2. Fermo quanto previsto dall'articolo 13, commi 5-quinquies e 5-sexies, e dall'articolo 24, comma 2-quater, 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 o dalle altre categorie di investitori indicate all'articolo 24, comma 2 che abbiano:</p> <p>...omissis...</p>
<p style="text-align: center;">Art. 16</p> <p style="text-align: center;"><i>(Informazioni relative alle singole offerte)</i></p> <p>1. In relazione a ciascuna offerta il gestore pubblica:</p> <p>a) le informazioni indicate nell'Allegato 3 ed i relativi aggiornamenti forniti dall'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;</p> <p>...omissis...</p> <p>e) le categorie di investitori a cui è riservata l'offerta di obbligazioni o titoli di debito;</p> <p>f) l'indicazione dei limiti posti dall'articolo 2412 del codice</p>	<p><i>Modifiche necessarie per il coordinamento con la disciplina della revoca presente nella normativa sul prospetto informativo (cfr. articolo 94, comma 7, del TUF e articolo 23 del Regolamento (EU) 1129/2017), nonché con l'articolo 25</i></p> <p><i>Modifiche di drafting</i></p> <p><i>Modifiche volte a garantire la trasparenza sui limiti posti dal codice</i></p>	<p style="text-align: center;">Art. 16</p> <p style="text-align: center;"><i>(Informazioni relative alle singole offerte)</i></p> <p>1. In relazione a ciascuna offerta il gestore pubblica:</p> <p>a) le informazioni indicate nell'Allegato 3 ed i relativi aggiornamenti forniti dall'offerente, anche in caso di fatti nuovi significativi significative variazioni interventive, e errori materiali o imprecisioni rilevati nel corso dell'offerta, atti ad influire sulla decisione dell'investimento, portando contestualmente ogni aggiornamento a conoscenza dei soggetti che hanno aderito all'offerta;</p> <p>d-tere) le categorie di investitori a cui è riservata l'offerta di obbligazioni o titoli di debito;</p> <p>d-quaterf) l'indicazione dei limiti posti dall'articolo 2412 del</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>civile per l'emissione di obbligazioni da parte di società per azioni e dell'articolo 2483 del codice civile per l'emissione di titoli di debito da parte di società a responsabilità limitata;</p> <p>g) le informazioni circa l'eventuale destinazione alla quotazione su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione delle obbligazioni o dei titoli di debito emessi dall'offerente.</p> <p>...omissis...</p>	<p><i>civile e dall'eventuale ulteriore disciplina speciale applicabile ad altri titoli di debito, quali, ad esempio, le cambiali finanziarie.</i></p> <p><i>Integrazione volta garantire la trasparenza sull'eventuale destinazione alla quotazione su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione di qualsiasi tipologia di strumento finanziario.</i></p>	<p>codice civile per l'emissione di obbligazioni da parte di società per azioni e dell'articolo 2483 del codice civile per l'emissione di titoli di debito da parte di società a responsabilità limitata, nonché degli eventuali, ulteriori, limiti posti dalla disciplina speciale applicabile;</p> <p>d-<i>quinq</i>uesg) le informazioni circa l'eventuale destinazione alla quotazione su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi organizzati di negoziazione delle obbligazioni o dei titoli di debito degli strumenti finanziari emessi dall'offerente.</p> <p>...omissis...</p>
<p>Art. 17</p> <p><i>(Obblighi relativi alla gestione degli ordini di adesione degli investitori)</i></p> <p>...omissis...</p>		

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Art. 18</p> <p style="text-align: center;"><i>(Obblighi di tutela degli investitori connessi ai rischi operativi)</i></p> <p>...omissis...</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 19</p> <p style="text-align: center;"><i>(Obblighi di riservatezza)</i></p> <p>...omissis...</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 20</p> <p style="text-align: center;"><i>(Obblighi di conservazione della documentazione)</i></p> <p>...omissis...</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 20-bis</p> <p style="text-align: center;"><i>(Procedure per la segnalazione delle violazioni)</i></p> <p>...omissis...</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 21</p> <p style="text-align: center;"><i>(Comunicazioni alla Consob)</i></p> <p>...omissis...</p> <p>3. Entro il 31 marzo di ciascun anno il gestore trasmette alla Consob:</p>		

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>...omissis...</p> <p>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, con separata evidenza delle offerte che hanno avuto ad oggetto titoli di capitale di rischio da quelle che hanno avuto ad oggetto obbligazioni o titoli di debito;</p> <p>...omissis...</p>		<p><i>Invariato</i></p>
<p>Titolo IV</p> <p>Provvedimenti sanzionatori e cautelari</p> <p>Art. 22</p> <p>(Provvedimenti cautelari)</p> <p>...omissis...</p>		
<p>Art. 23</p> <p>(Sanzioni)</p> <p>1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 190-<i>quater</i> del Testo Unico in materia di sanzioni pecuniarie, la Consob dispone:</p> <p>...omissis...</p> <p>b) la radiazione dal registro in caso di:</p> <p>1) svolgimento di attività di facilitazione della raccolta di</p>		<p><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>capitale di rischio in assenza delle condizioni previste dall'articolo 24 ovvero per conto di soggetti diversi dagli offerenti;</p> <p>...omissis...</p>		
<p style="text-align: center;">PARTE III</p> <p style="text-align: center;">DISCIPLINA DELLE OFFERTE TRAMITE PORTALI</p> <p style="text-align: center;">Art. 24</p> <p style="text-align: center;"><i>(Condizioni relative alle offerte sul portale)</i></p> <p>1. Ai fini dell'ammissione dell'offerta sul portale, il gestore verifica che lo statuto o l'atto costitutivo delle piccole e medie imprese:</p> <p>a) in caso di offerte aventi ad oggetto azioni o quote rappresentative del capitale sociale, 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 almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta;</p> <p>b) la comunicazione alla società nonché la pubblicazione dei patti</p>	<p style="text-align: center;"><i>Integrazione necessaria per prevedere la possibilità per gli emittenti di integrare nello statuto, in alternativa alla clausola di co-vendita e di recesso, una clausola che garantisca, in caso di change of control, ai soci diversi dal socio di controllo uscente</i></p>	<p style="text-align: center;">PARTE III</p> <p style="text-align: center;">DISCIPLINA DELLE OFFERTE TRAMITE PORTALI</p> <p style="text-align: center;">Art. 24</p> <p style="text-align: center;"><i>(Condizioni relative alle offerte sul portale)</i></p> <p>1. Ai fini dell'ammissione dell'offerta sul portale, il gestore verifica che lo statuto o l'atto costitutivo delle piccole e medie imprese preveda:</p> <p>a) in caso di offerte aventi ad oggetto azioni o quote rappresentative del capitale sociale, il diritto di recesso dalla società ovvero il diritto di co-vendita delle proprie partecipazioni ovvero clausole che attribuiscono un analogo diritto a cedere le 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 almeno tre anni dalla</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>parasociali nel sito internet della società;</p> <p>c) in caso di offerte aventi ad oggetto titoli di debito emessi da una società a responsabilità limitata, la possibilità di emettere titoli di debito, in conformità con l'articolo 2483, comma 1, del codice civile.</p> <p>2. In caso di offerte aventi ad oggetto azioni o quote rappresentative del capitale sociale, 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 <i>start-up</i> innovative previsti all'articolo 25, comma 5, del decreto o da investitori a supporto delle piccole e medie imprese, aventi un valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante di denaro, superiore a cinquecento mila euro, in possesso dei requisiti di onorabilità previsti dall'articolo 8, comma 1 e di almeno uno dei seguenti requisiti:</p> <p>i) aver effettuato, nell'ultimo biennio, almeno tre investimenti nel capitale sociale o a titolo di finanziamento soci in piccole e medie imprese, ciascuno dei quali per un importo almeno pari a quindicimila euro;</p> <p>ii) aver ricoperto, per almeno dodici mesi, la carica di amministratore esecutivo in piccole e medie imprese diverse dalla società offerente.</p> <p><i>2-bis.</i> Ai fini del comma 2, il cliente professionale su richiesta trasmette al gestore un'attestazione rilasciata dall'intermediario di</p>	<p><i>analoghi diritti a cedere le proprie partecipazioni</i></p> <p><i>Modifica di drafting</i></p> <p><i>Modifica volta a chiarire le tipologie di titoli che confluiscono nel portafoglio finanziario rilevante ai fini dell'identificazione degli anchor investors</i></p> <p><i>Modifiche volte a chiarire che gli</i></p>	<p>conclusione dell'offerta;</p> <p><i>...omissis...</i></p> <p>b-bise) in caso di offerte aventi ad oggetto titoli di debito emessi da una società a responsabilità limitata, la possibilità di emettere titoli di debito, in conformità con l'articolo 2483, comma 1, del codice civile.</p> <p>2. In caso di offerte aventi ad oggetto azioni o quote rappresentative del capitale sociale, 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 <i>start-up</i> innovative previsti all'articolo 25, comma 5, del decreto o da investitori a supporto delle piccole e medie imprese, aventi un valore del portafoglio di strumenti finanziari di cui al Testo Unico, inclusi i depositi di denaro, superiore a cinquecento mila euro, in possesso dei requisiti di onorabilità previsti dall'articolo 8, comma 1 e di almeno uno dei seguenti requisiti:</p> <p>i) aver effettuato, nell'ultimo biennio, almeno tre investimenti nel capitale sociale o a titolo di finanziamento soci in piccole e medie imprese, ciascuno dei quali per un importo almeno pari a quindicimila euro;</p> <p>ii) aver ricoperto, per almeno dodici mesi, la carica di amministratore esecutivo in piccole e medie imprese diverse dalla società offerente.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>cui è cliente, dalla quale risulta la classificazione quale cliente professionale. Ai fini dell'accertamento della qualità di investitore a supporto delle piccole e medie imprese, 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 di denaro, 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 piccole e medie imprese e le relative deleghe; per ciascuna operazione, la certificazione della piccola e media impresa che attesti gli investimenti effettuati nell'ultimo biennio.</p> <p>2-ter. Le soglie di cui al comma 2 sono ridotte al 3% per le offerte effettuate da piccole e medie imprese in possesso della certificazione del bilancio e dell'eventuale bilancio consolidato, relativi agli ultimi due esercizi precedenti l'offerta, redatti da un revisore contabile o da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili.</p> <p>2-quater. Il gestore assicura che la sottoscrizione di obbligazioni sia riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, oltre che agli investitori professionali, ai soggetti indicati al comma 2, ed ai soggetti di seguito indicati:</p> <p>a) investitori non professionali che hanno un valore del</p>	<p><i>investitori a supporto delle piccole e medie imprese possano essere persone giuridiche (sul modello di quanto previsto dall'Allegato 3 del Regolamento Intermediari della Consob)</i></p> <p><i>Modifica volta a chiarire le tipologie di titoli che confluiscono nel portafoglio finanziario rilevante ai fini dell'identificazione dei soggetti legittimati a sottoscrivere</i></p>	<p>In caso di persone giuridiche, la valutazione circa il possesso dei requisiti di cui sopra è condotta con riguardo alla persona autorizzata a effettuare operazioni per loro conto e/o alla persona giuridica medesima.</p> <p><i>...omissis...</i></p> <p>2-quater. Il gestore assicura che la sottoscrizione di obbligazioni e titoli di debito sia riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, oltre che agli investitori professionali, ai soggetti indicati al comma 2, ed ai soggetti di seguito indicati:</p> <p>a) investitori non professionali che hanno un valore del portafoglio di strumenti finanziari di cui al Testo Unico,</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contanti di denaro, superiore a duecentocinquanta mila euro;</p> <p>b) investitori non professionali che si impegnano ad investire almeno centomila euro in offerte della specie, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto</p> <p>c) investitori non professionali che effettuano l'investimento nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli o di consulenza in materia di investimenti.</p> <p>2-quinquies. Ai fini dell'accertamento della qualità di investitore rientrante nella categoria indicata al comma 2-quater, lettera a) il soggetto interessato presenta al gestore una o più dichiarazioni rilasciate da banche o imprese di investimento da cui risulta il valore del portafoglio di strumenti finanziari. Ai fini dell'accertamento della qualità di investitore rientrante nella categoria indicata al comma 2-quater, lettera c), l'intermediario finanziario produce una dichiarazione da cui risulti che sta effettuando l'investimento per conto di un cliente, nell'ambito di un servizio di gestione di portafoglio; nel caso in cui l'investimento sia effettuato nell'ambito del servizio di consulenza ricevuto, il soggetto interessato presenta al gestore la dichiarazione di adeguatezza rilasciata dall'intermediario che ha prestato il servizio.</p>	<p><i>obbligazioni</i></p> <p><i>Modifica volta a chiarire che l'impegno dell'investitore deve essere assunto con riferimento alla singola offerta nell'ambito di un determinato portale (in conformità con la disciplina EuVECA)</i></p> <p><i>Modifica di raccordo con la modifica al precedente comma 2-quater, lettera a)</i></p>	<p>inclusi i depositi di denaro, superiore a duecentocinquanta mila euro;</p> <p>b) investitori non professionali che si impegnano ad investire almeno centomila euro in un'offerta offerte della specie, nonché dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto;</p> <p style="text-align: center;"><i>Invariato</i></p> <p>2-quinquies. Ai fini dell'accertamento della qualità di investitore rientrante nella categoria indicata al comma 2-quater, lettera a) il soggetto interessato presenta al gestore una o più dichiarazioni rilasciate da banche o imprese di investimento da cui risulta il valore del portafoglio di strumenti finanziari di cui al Testo Unico. Ai fini dell'accertamento della qualità di investitore rientrante nella categoria indicata al comma 2-quater, lettera c), l'intermediario finanziario produce una dichiarazione da cui risulti che sta effettuando l'investimento per conto di un cliente, nell'ambito di un servizio di gestione di portafoglio; nel caso in cui l'investimento sia effettuato nell'ambito del servizio di consulenza ricevuto, il soggetto interessato presenta al gestore la dichiarazione di adeguatezza rilasciata dall'intermediario che ha prestato il servizio.</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p style="text-align: center;">Art. 25</p> <p style="text-align: center;"><i>(Costituzione della provvista e diritto di revoca)</i></p> <p>...omissis...</p> <p>2. Gli investitori diversi dagli investitori professionali o dalle altre categorie di investitori indicate all'articolo 24, comma 2, 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 un 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.</p> <p>...omissis...</p>	<p><i>Eliminazione volta ad estendere il diritto di revoca a tutte le tipologie di investitori</i></p> <p><i>Modifica volta a chiarire che il diritto di revoca può essere esercitato fino alla consegna degli strumenti finanziari (elaborato sulla base dell'articolo 95-bis, comma 1, del TUF), nonché a garantire il coordinamento con l'articolo 16</i></p>	<p style="text-align: center;">Art. 25</p> <p style="text-align: center;"><i>(Costituzione della provvista e diritto di revoca)</i></p> <p>...omissis...</p> <p>2. Gli investitori diversi dagli investitori professionali o dalle altre categorie di investitori indicate all'articolo 24, comma 2, 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 o è avvenuta la consegna degli strumenti finanziari, sopravvenga un fatto nuovo significativo o sia rilevato un errore materiale o un'imprecisione 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.</p> <p>...omissis...</p>
<p style="text-align: center;">Art. 26</p> <p style="text-align: center;"><i>(Bacheca elettronica)</i></p> <p>1. I gestori possono istituire, in una sezione separata del portale, una bacheca elettronica per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari, che siano stati oggetto di offerte concluse con</p>	<p><i>Modifica di drafting</i></p> <p><i>Modifica necessaria a precisare il collegamento tra l'offerta svolta sul portale e le</i></p>	<p style="text-align: center;">Art. 25-bis6</p> <p style="text-align: center;"><i>(Bacheca elettronica)</i></p> <p>1. I gestori possono istituire, in una sezione separata del portale, una bacheca elettronica per la pubblicazione delle manifestazioni di interesse alla compravendita di strumenti finanziari, che siano stati oggetto di offerte concluse con successo nell'ambito di una</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>successo nell’ambito di una campagna di <i>crowdfunding</i>.</p> <p>2. Ai fini del comma 1 il gestore non svolge attività volte ad agevolare l’incontro della domanda ed offerta degli strumenti finanziari presenti nella bacheca elettronica, diverse dalla comunicazione in forma riservata dei dati relativi ai soggetti interessati al trasferimento degli strumenti finanziari.</p>	<p><i>manifestazioni di interesse pubblicate sulla bacheca, sul modello di quanto previsto dalla disciplina europea di prossima emanazione</i></p>	<p>campagna di <i>crowdfunding</i> svolta sul proprio portale.</p> <p style="text-align: center;"><i>Invariato</i></p>
<p style="text-align: center;">ALLEGATO 1</p> <p>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</p> <p><i>...omissis...</i></p>		
<p style="text-align: center;">ALLEGATO 2</p> <p>RELAZIONE SULL’ATTIVITÀ D’IMPRESA E SULLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA</p> <p><i>A. Attività d’impresa</i></p> <p>Il gestore descrive in maniera dettagliata le attività che intende svolgere. In particolare, il gestore indica:</p> <p><i>...omissis...</i></p> <p>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 se</p>		<p style="text-align: center;">ALLEGATO 2</p> <p>RELAZIONE SULL’ATTIVITÀ D’IMPRESA E SULLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA</p> <p style="text-align: center;"><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>intende istituire una bacheca elettronica;</p> <p><i>...omissis...</i></p> <p><i>B. Struttura organizzativa</i></p> <p>Il gestore del portale fornisce in maniera dettagliata almeno le seguenti informazioni:</p> <p><i>...omissis...</i></p> <p>4. i sistemi per gestire gli ordini raccolti dagli investitori ed in particolare per assicurare il rispetto delle condizioni previste all'articolo 17, comma 1, del presente regolamento;</p> <p>13. 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;</p> <p>14. la descrizione delle misure predisposte per assicurare che le offerte aventi ad oggetto obbligazioni o titoli di debito siano effettuate in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta di capitale di rischio;</p> <p>15. la descrizione delle misure predisposte per assicurare il rispetto dell'articolo 24, comma 2-quater;</p> <p>16. la descrizione delle misure predisposte per assicurare il rispetto degli articoli 2412 e 2483 del codice civile;</p> <p>17. in caso di istituzione di una bacheca elettronica la descrizione delle misure predisposte per assicurare il rispetto dell'art. 26, comma 2, e per evitare che, in assenza di</p>	<p><i>Modifiche di drafting</i></p> <p><i>Modifica volta a garantire che il gestore fornisca l'informativa circa le misure adottate per assicurare il rispetto dei limiti posti dalla disciplina speciale</i></p>	<p>12-bis³. 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;</p> <p>12-ter⁴. la descrizione delle misure predisposte per assicurare che le offerte aventi ad oggetto obbligazioni o titoli di debito siano effettuate in una sezione del portale diversa da quella in cui si svolge la raccolta di capitale di rischio;</p> <p>12-quater⁵. la descrizione delle misure predisposte per assicurare il rispetto dell'articolo 24, comma 2-quater;</p> <p>12-quinquies⁶. la descrizione delle misure predisposte per assicurare il rispetto degli articoli 2412 e 2483 del codice civile, nonché degli eventuali, ulteriori, limiti posti dalla disciplina speciale applicabile all'emissione di titoli di debito;</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>autorizzazione, l'implementazione della medesima bacheca elettronica comporti la prestazione di servizi e attività di investimento soggette a riserva di legge.</p> <p>...omissis...</p>	<p><i>applicabile</i></p>	<p>12-sexies⁷. in caso di istituzione di una bacheca elettronica la descrizione delle misure predisposte per assicurare il rispetto dell'art. 25-bis⁶, comma 2, e per evitare che, in assenza di autorizzazione, l'implementazione della medesima bacheca elettronica comporti la prestazione di servizi e attività di investimento soggette a riserva di legge.</p>
<p style="text-align: center;">ALLEGATO 3</p> <p style="text-align: center;">INFORMAZIONI SULLA SINGOLA OFFERTA</p> <p><i>1. Avvertenza</i></p> <p>...omissis...</p> <p><i>2. Informazioni sui rischi</i></p> <p>...omissis...</p> <p><i>3. Informazioni sull'offerente e sugli strumenti finanziari oggetto dell'offerta</i></p> <p>...omissis...</p> <p>c) descrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta, della percentuale che essi rappresentano rispetto al capitale sociale dell'offerente, dei diritti ad essi connessi e delle relative modalità di esercizio, dell'eventuale destinazione alla negoziazione in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, nonché, nel caso di offerte aventi ad oggetto titoli di capitale di rischio, della percentuale che essi rappresentano rispetto al</p>	<p style="text-align: center;"><i>Modifica volta a prevedere l'obbligo di pubblicare anche una descrizione delle delibere societarie con cui è stata disposta l'emissione degli strumenti finanziari (in tal modo è anche</i></p>	<p style="text-align: center;">ALLEGATO 3</p> <p style="text-align: center;">INFORMAZIONI SULLA SINGOLA OFFERTA</p> <p>...omissis...</p> <p>c) descrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta, dei diritti amministrativi e patrimoniali ad essi connessi e delle relative modalità di esercizio, dell'eventuale destinazione alla negoziazione in un mercato regolamentato, in un sistema multilaterale di negoziazione o in un sistema organizzato di negoziazione, nonché, nel caso di offerte aventi ad oggetto titoli di capitale di rischio, della percentuale che essi rappresentano rispetto al capitale sociale dell'offerente. In caso di strumenti</p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p>capitale sociale dell’offerente; <i>c-bis</i>) in caso di offerte aventi ad oggetto obbligazioni o titoli di debito, l’ammontare complessivo dell’emissione, il valore nominale di ciascun titolo, i diritti con essi attribuiti, il rendimento o i criteri per la sua determinazione e il modo di pagamento e di rimborso, eventuali clausole di subordinazione, la durata e le ulteriori condizioni; ...omissis... 4. Informazioni sull’offerta ...omissis... a-bis) in caso di offerte aventi ad oggetto obbligazioni o titoli di debito, i limiti posti dagli articoli 2412 e 2483 del codice civile e dall’articolo 24, comma 2-<i>quater</i>; ...omissis... d) nel caso di offerte aventi ad oggetto titoli di capitale di rischio, 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; ...omissis... 5. Informazioni sugli eventuali servizi offerti dal gestore del portale</p>	<p><i>possibile avere contezza dell’eventuale inscindibilità dell’offerta)</i></p> <p><i>Integrazione volta a garantire l’informativa circa le misure adottate per assicurare il rispetto dei limiti posti dal codice civile e dalla disciplina speciale applicabile</i></p>	<p>finanziari di nuova emissione, descrizione delle delibere societarie in virtù delle quali gli strumenti finanziari sono stati o saranno emessi;</p> <p><i>Invariato</i></p> <p><i>a-bis</i>) in caso di offerte aventi ad oggetto obbligazioni o titoli di debito, descrizione dei limiti posti dagli articoli 2412 e 2483 del codice civile e dall’articolo 24, comma 2-<i>quater</i>, nonché degli eventuali, ulteriori, limiti posti dalla disciplina speciale applicabile;</p> <p><i>Invariato</i></p>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
<p><i>con riferimento all’offerta Descrizione delle attività connesse all’offerta svolte dal gestore del portale.</i></p> <p><i>...omissis...</i></p> <p><i>6. Informazioni sull’organo di controllo</i></p> <p><i>...omissis...</i></p> <p><i>7. Informazioni sulla revisione contabile</i></p> <p><i>...omissis...</i></p> <p><i>8. Informazioni sui consulenti legali o finanziari e sui pareri di esperti</i></p> <p><i>...omissis...</i></p> <p style="text-align: center;"><i>* * *</i></p> <p><i>...omissis...</i></p>		