

ADOZIONE DEL REGOLAMENTO VOLTO ALL'ADEGUAMENTO ALLE NORME PREVISTE DAL  
REGOLAMENTO (UE) 2020/1503 SUI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING ALLE IMPRESE

## Documento di Consultazione

2 MARZO 2023

Le osservazioni al documento di consultazione dovranno pervenire entro **il 17 marzo 2023** al seguente indirizzo:

**C O N S O B**  
**Divisione Strategie Regolamentari**  
**Via G. B. Martini, n. 3**  
**00198 ROMA**

oppure *on-line* per il tramite del [SIPE – Sistema Integrato Per l'Esterno](#)

### INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi del d.lgs. n. 58/1998 e della l. n. 262/2005 e relative disposizioni di attuazione in materia, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento. Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma – posta elettronica certificata: [consob@pec.consob.it](mailto:consob@pec.consob.it), e-mail: [protocollo@consob.it](mailto:protocollo@consob.it).

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (e-mail: [responsabileprotezione.dati@consob.it](mailto:responsabileprotezione.dati@consob.it)).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali – Piazza di Monte Citorio, n. 121 – Roma.

## 1. *Quadro normativo europeo di riferimento*

### 1.1 *Contenuti della Direttiva (UE) 2020/1504 e del Regolamento (UE)2020/1503*

Il Regolamento (UE) 2020/1503 (di seguito, anche “il Regolamento europeo”) e la Direttiva (UE) 2020/1504 (di seguito, anche “la Direttiva”) hanno introdotto un regime normativo unico per i prestatori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese. L’autorizzazione rilasciata nel quadro del Regolamento ECSP, infatti, permetterà ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di operare nell’ambito di un regime di passaporto in tutti gli Stati membri.

La Direttiva dispone una modifica della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II), prevedendo una specifica esenzione dalla relativa disciplina per i fornitori europei di servizi di *crowdfunding*.

Quanto all’ambito di applicazione del nuovo regime, l’articolo 1 del Regolamento europeo dispone, al paragrafo 2, lettera a), che la relativa disciplina non si applichi a titolari di progetti che sono consumatori, ai sensi della Direttiva 2008/48/CE<sup>1</sup>. La medesima disposizione, alla lett. c), prevede che il Regolamento europeo non si applichi alle offerte di *crowdfunding* superiori a un importo di 5 milioni di euro, calcolate su un periodo di 12 mesi, secondo i criteri ivi indicati.

Con riguardo, invece, ad alcuni specifici contenuti del Regolamento europeo, l’articolo 2, paragrafo 1, lettera a) fornisce la seguente definizione di “servizi di *crowdfunding*”: “*l’abbinamento tra gli interessi a finanziare attività economiche di investitori e titolari di progetti tramite l’utilizzo di una piattaforma di crowdfunding, che consiste in una delle seguenti attività:*

- i) *intermediazione nella concessione di prestiti;*
- ii) *collocamento senza impegno irrevocabile, di cui all’allegato I, sezione A, punto 7), della direttiva 2014/65/UE, di valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di crowdfunding emessi da titolari di progetti o società veicolo, e ricezione e trasmissione degli ordini di clienti, di cui al punto 1 di detta sezione, relativamente a tali valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di crowdfunding”.*

I fornitori di servizi di *crowdfunding* possono pertanto prestare sia l’attività di intermediazione nella concessione di prestiti (c.d. “*lending based crowdfunding*”), sia i servizi di collocamento senza impegno irrevocabile e trasmissione e ricezione di ordini aventi ad oggetto valori mobiliari e strumenti ammessi ai fini di *crowdfunding* (c.d. “*investment based crowdfunding*”).

Inoltre, l’articolo 6 del Regolamento europeo include nel relativo ambito di applicazione anche l’attività di “gestione individuale di portafogli prestiti”. Si tratta di un modello operativo di *lending based crowdfunding* in cui l’investitore affida il capitale al fornitore di servizi di *crowdfunding*, il quale, sulla base del profilo di rischio dello stesso investitore, decide discrezionalmente come allocare le risorse tra i diversi prestiti pubblicati sul proprio portale.

Pertanto, il Regolamento europeo definisce un regime legale unico per la regolamentazione delle offerte di *crowdfunding* e, allo scopo, dispone che qualunque soggetto, a prescindere da eventuali

---

<sup>1</sup> Non vengono posti limiti nelle tipologie di persone fisiche o giuridiche che possono reperire fondi attraverso le piattaforme di *crowdfunding*, purché tali fondi vengano destinati a finanziare progetti imprenditoriali.

ulteriori autorizzazioni detenute dal fornitore di servizi di *crowdfunding* ai sensi delle discipline di altri Paesi europei, deve essere autorizzato ai sensi del medesimo Regolamento europeo per poter prestare i servizi di *crowdfunding*. Il possesso di eventuali ulteriori autorizzazioni, come quella per la prestazione di servizi di investimento (*ex* Direttiva 2014/65/UE) o per la prestazione di servizi di pagamento (*ex* Direttiva (UE) 2015/2366), può eventualmente consentire al fornitore di servizi di *crowdfunding* di prestare servizi aggiuntivi, come quello di custodia di strumenti finanziari o di pagamento.

Con riferimento ai titoli che possono formare oggetto di un'offerta di *crowdfunding*, l'articolo 1, paragrafo 2, lettera c), dispone che il Regolamento europeo si applichi alle offerte con controvalore massimo di 5 milioni di euro, calcolato sommando il corrispettivo totale delle offerte aventi ad oggetto i valori mobiliari, come definiti dalla normativa MiFID, e gli "strumenti ammessi a fini di *crowdfunding*" con gli importi raccolti attraverso i prestiti.

Al riguardo, l'articolo 2, paragrafo 1, lettera n), definisce come "strumenti ammessi ai fini di *crowdfunding*": "per ciascuno Stato membro, le azioni di una società privata a responsabilità limitata che non sono soggette a restrizioni che di fatto ne impedirebbero il trasferimento, comprese restrizioni relative alle modalità di offerta o pubblicizzazione di tali azioni".

Quanto alle categorie di possibili investitori, l'articolo 2, comma 1, lettere j) k), individua due categorie di investitori: i "sostanziosi" e i "non sostanziosi". Nella prima categoria rientrano, in particolare, i "clienti professionali", come indicati nell'allegato II, sezione I, della Direttiva MiFID II, e i soggetti che soddisfano i criteri riportati all'Allegato 2 del Regolamento europeo<sup>2</sup>. Sono "investitori non sostanziosi" tutti quelli che non ricadono nella prima categoria.

Il Regolamento europeo dispone che i seguenti presidi di tutela si applichino ai soli investitori non sostanziosi:

1. **Entry Knowledge test e simulazione della capacità di sostenere perdite:** l'articolo 21 del Regolamento europeo dispone in capo al fornitore di servizi di *crowdfunding* l'obbligo di valutare, prima di dare ai potenziali investitori non sostanziosi pieno accesso all'investimento nei progetti di *crowdfunding* pubblicati sulla propria piattaforma, se i servizi di *crowdfunding* offerti, e quali di essi, siano appropriati agli stessi investitori. Tale valutazione deve essere basata su una profilatura del cliente effettuata attraverso un *entry knowledge test*, che deve

---

<sup>2</sup> In particolare, vi rientrano:

1. Le persone giuridiche che soddisfino almeno uno dei seguenti criteri:
  - a) fondi propri pari almeno a 100.000 €;
  - b) fatturato netto pari almeno a 2.000.000 €;
  - c) bilancio pari almeno a 1.000.000 €.
2. Le persone fisiche che soddisfano almeno due dei seguenti criteri:
  - a) reddito lordo personale di almeno 60.000 € per anno di imposta, o un portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contanti e le attività finanziarie, di un valore superiore a 100.000 €;
  - b) l'investitore lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che richiede la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti, oppure l'investitore ha detenuto una posizione esecutiva per almeno 12 mesi nella persona giuridica di cui al punto 1);
  - c) l'investitore ha effettuato operazioni di dimensioni significative sui mercati dei capitali con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti.

tener conto anche della capacità dell'investitore di sostenere eventuali perdite<sup>3</sup>. Se il potenziale cliente si rifiuta di fornire le informazioni richieste o se il gestore ritenga, sulla base delle informazioni ricevute, che il potenziale cliente non disponga di conoscenze sufficienti, il gestore deve informarlo che i servizi offerti sulla piattaforma possono non essere appropriati e fornirgli un *risk warning* sulla possibilità di perdita dell'intero capitale investito. Tale *warning* non impedisce al cliente di partecipare comunque a progetti di *crowdfunding*.

Inoltre, ogni qualvolta un investitore non sofisticato effettui un investimento superiore all'importo più elevato tra 1.000 euro e il 5% del suo patrimonio netto, il fornitore di servizi di *crowdfunding* deve avvertirlo sui relativi rischi, acquisendo il consenso esplicito di voler procedere all'investimento, nonché ricevere la dimostrazione che lo stesso investitore abbia compreso l'investimento e i suoi rischi.

2. **Reflection Period:** l'articolo 22 del Regolamento europeo dispone l'obbligo, in capo al fornitore di servizi di *crowdfunding*, di prevedere un periodo di riflessione precontrattuale durante il quale il potenziale investitore non sofisticato può revocare la sua offerta di investire o la sua manifestazione di interesse per l'offerta di *crowdfunding* senza fornire alcuna motivazione e senza incorrere in alcuna penalità. Il periodo di riflessione decorre dal momento in cui il potenziale investitore non sofisticato effettua la propria offerta di investimento o la propria manifestazione di interesse per l'offerta di *crowdfunding* e scade dopo quattro giorni di calendario.

Di particolare rilievo per i potenziali investitori sono anche le previsioni dell'art. 23 del Regolamento europeo, che richiede ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di fornire una scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento redatta dal titolare del progetto per ogni offerta di *crowdfunding*.

L'articolo 3, paragrafo 1, del Regolamento europeo delimita il relativo ambito soggettivo, disponendo che i servizi di *crowdfunding* possono essere prestati solo da persone giuridiche stabilite nell'Unione e autorizzate come fornitori di servizi di *crowdfunding*.

Il Regolamento europeo è applicabile dal 10 novembre 2021. Tuttavia, l'articolo 48, paragrafo 1, prevede che i gestori già autorizzati ai sensi di una disciplina nazionale possano continuare ad operare sul proprio territorio nazionale, fino alla data del 10 novembre 2022 o fino al rilascio dell'autorizzazione ai sensi del Regolamento europeo, se tale data è anteriore. Inoltre, il successivo paragrafo 3, ha conferito alla Commissione europea il potere di adottare atti delegati per estendere il periodo transitorio per un periodo di 12 mesi.

In attuazione del richiamato articolo 48, paragrafo 3, del Regolamento europeo, la Commissione europea ha adottato il Regolamento delegato (UE) 2022/1988 del 12 luglio 2022, con cui ha esteso il periodo transitorio fino al 10 novembre 2023.

---

<sup>3</sup> La Commissione europea, esercitando la delega regolamentare disposta dall'articolo 21, paragrafo 8, del Regolamento europeo, ha adottato il Regolamento delegato (UE) 2022/2114 del 13 luglio 2022 che detta le norme tecniche di regolamentazione per lo svolgimento del test d'ingresso di verifica delle conoscenze e la simulazione della capacità di sostenere perdite.

## ***1.2 Regolamenti delegati della Commissione europea***

L'articolo 12, paragrafo 16, del Regolamento europeo delega alla Commissione europea il potere di adottare delle norme tecniche di regolamentazione, in base ai relativi progetti elaborati dall'ESMA, volte a meglio precisare i requisiti e le modalità di presentazione della domanda di autorizzazione all'Autorità competente, nonché le misure e le procedure per il piano di continuità operativa.

Esercitando la richiamata delega, la Commissione europea ha adottato il Regolamento delegato (UE) 2022/2112 del 13 luglio 2022, che riporta, nel relativo Allegato, una descrizione dettagliata delle informazioni che l'istante deve fornire all'Autorità competente nell'ambito dell'istruttoria per l'autorizzazione come fornitore di servizi di *crowdfunding*.

Nella stessa data del 13 luglio 2022, in applicazione delle diverse deleghe regolamentari disposte dal Regolamento europeo, la Commissione europea, sulla base dei relativi progetti di norme tecniche di regolamentazione elaborati dall'ESMA, ha altresì adottato i seguenti atti delegati:

1. Regolamento Delegato (UE) 2022/2111, sugli obblighi in materia di conflitti di interesse a carico dei fornitori di servizi di *crowdfunding*;
2. Regolamento Delegato (UE) 2022/2113, sullo scambio di informazioni tra Autorità competenti concernenti l'attività di indagine e vigilanza sui fornitori di servizi di *crowdfunding*;
3. Regolamento Delegato (UE) 2022/2114, riguardante il *test* d'ingresso di verifica delle conoscenze e la simulazione della capacità di sostenere perdite per i potenziali investitori non sofisticati in progetti di *crowdfunding*;
4. Regolamento Delegato (UE) 2022/2115, sul metodo di calcolo dei tassi di *default* dei prestiti offerti su una piattaforma di *crowdfunding*;
5. Regolamento Delegato (UE) 2022/2116, sulle misure e le procedure del piano di continuità operativa dei fornitori di servizi di *crowdfunding*;
6. Regolamento Delegato (UE) 2022/2117, riguardante i requisiti, i formati *standard* e le procedure per il trattamento dei reclami;
7. Regolamento Delegato (UE) 2022/2118, sulla gestione individuale di portafogli di prestiti da parte di fornitori di servizi di *crowdfunding*, volto a specificare gli elementi del metodo di valutazione del rischio di credito, le informazioni su ciascun portafoglio individuale da comunicare agli investitori e le politiche e le procedure richieste in relazione ai fondi a copertura dei rischi;
8. Regolamento Delegato (UE) 2022/2119, sulla scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento.

## 2. *Adeguamento della normativa domestica*

Per dare piena attuazione alla nuova normativa europea sul *crowdfunding* gli Stati membri devono recepire la Direttiva e adeguare la normativa nazionale ad alcune disposizioni presenti nel Regolamento europeo.

Con riguardo al recepimento della Direttiva, l'articolo 27 della legge n. 238 del 23 dicembre 2021 ("legge europea 2019-2020"), ha integrato la lettera *p-bis*) all'articolo 4-*terdecies* del TUF, in cui sono elencati i soggetti esentati dall'applicazione della disciplina degli intermediari, al fine di includervi anche i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi del Regolamento europeo.

Per dare piena attuazione ai contenuti del Regolamento, si rendono, invece, necessari degli interventi di modifica del TUF volti ad individuare le Autorità nazionali competenti all'autorizzazione e alla vigilanza dei fornitori di servizi di *crowdfunding*, definendone il relativo riparto di competenze, nonché indicare il punto di contatto unico per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le Autorità competenti e con l'ESMA.

Sono inoltre necessari ulteriori interventi volti a definire: (i) le disposizioni in tema di poteri e sanzioni amministrative; (ii) i soggetti responsabili per il contenuto delle informazioni recate dalla scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento; (iii) le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative nazionali applicabili alle comunicazioni di *marketing* dei fornitori di servizi di *crowdfunding*.

Al riguardo, l'articolo 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127 ("legge di delegazione europea 2019-2020") delega al Governo il potere di adottare la normativa di adeguamento del TUF ai contenuti del Regolamento europeo, designando la Banca d'Italia e la Consob "*quali autorità competenti ai sensi dell'articolo 29, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503, avendo riguardo alle rispettive funzioni, anche prevedendo forme di opportuno coordinamento per evitare duplicazioni e sovrapposizioni e ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti vigilati*".

In esecuzione della richiamata delega legislativa, il 9 dicembre 2022 il Consiglio dei Ministri ha approvato, in via preliminare, l'Atto di governo n. 13 recante lo "*Schema di decreto legislativo recante attuazione del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937*" (di seguito, anche "lo schema di decreto legislativo", Cfr. **allegato 1**). Lo stesso 9 dicembre il governo ha trasmesso lo schema di decreto legislativo al Parlamento per il rilascio del parere da parte delle Commissioni parlamentari competenti, ai sensi degli articoli 1 e 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127.

In data 18 gennaio 2023 la Camera dei Deputati ha rilasciato un parere favorevole, mentre, in data 19 gennaio 2023, il Senato della Repubblica ha rilasciato un parere favorevole con osservazioni.

Lo schema di decreto legislativo dispone una serie di modifiche del TUF, volte ad adeguare il Testo Unico alle disposizioni del Regolamento europeo.

In particolare, viene integrato il nuovo articolo 4-*sexies*.1, rubricato “*Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937*”.

Detto articolo, nel designare la Consob, quale punto di contatto unico per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le autorità competenti e con l’ESMA (Cfr. comma 8), affida alla Consob la responsabilità di rilasciare l’autorizzazione ai fornitori di servizi di *crowdfunding* sia per l’attività c.d. “*lending-based*” che per quella c.d. “*investment-based*”, ai sensi del Regolamento europeo, previa acquisizione del parere della Banca d’Italia (Cfr. comma 3), salvo il caso in cui l’autorizzazione venga richiesta da una banca, un istituto di pagamento, un istituto di moneta elettronica o un intermediario finanziario *ex* articolo 106 del TUB, nel qual caso l’autorizzazione viene concessa dalla Banca d’Italia, previa acquisizione del parere della Consob (Cfr. comma 4).

Inoltre, viene definito un riparto di competenze di vigilanza basato sulle diverse finalità affidate alla Consob e alla Banca d’Italia, in armonia con quanto previsto dall’art. 5 del TUF per la disciplina degli intermediari. Alla Consob viene affidata la responsabilità di vigilare sul rispetto delle norme in tema di trasparenza e correttezza dei comportamenti, ivi incluse le comunicazioni di *marketing* (Cfr. comma 5), mentre alla Banca d’Italia viene affidata la responsabilità di vigilare sul rispetto delle norme in tema di stabilità patrimoniale e gestione dei rischi dei prestatori di servizi di *crowdfunding* (Cfr. comma 6). Alle medesime Autorità vengono altresì attribuiti la potestà regolamentare sulle relative materie di rispettiva competenza (Cfr. commi 9 e 10) e i connessi poteri di intervento (Cfr. comma 11).

Lo schema di decreto legislativo prevede, altresì, una nuova versione dell’articolo 100-*ter* del TUF, che disciplina le offerte promosse attraverso le piattaforme di *crowdfunding*.

In particolare, viene abrogato il comma 1 che faceva riferimento alla disciplina nazionale sul *crowdfunding* e viene confermata la disposizione che, in deroga all’articolo 2468 del codice civile<sup>4</sup>, consente l’offerta al pubblico delle quote di Srl su una piattaforma di *crowdfunding* (Cfr. comma 1). Al riguardo, si rammenta infatti che tale deroga consente alle quote di S.r.l. di rientrare nella definizione di “strumenti ammessi ai fini del *crowdfunding*”, di cui all’articolo 2, paragrafo 1, lettera n), del Regolamento europeo<sup>5</sup>, potendo in tal modo ricadere nel relativo ambito di applicazione.

La bozza di articolato prevede, altresì, che venga mantenuta la disciplina contenuta nell’art. 100-*ter* che consente di procedere alla sottoscrizione delle quote di S.r.l. per il tramite di un

---

<sup>4</sup> In particolare, si rammenta che l’articolo 2468, comma 1, del codice civile dispone che le partecipazioni dei soci al capitale di una Srl non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari.

<sup>5</sup> Infatti, l’articolo 2, paragrafo 1, lettera n) del Regolamento europeo definisce come “«strumenti ammessi ai fini di *crowdfunding*», per ciascuno Stato membro, le azioni di una società privata a responsabilità limitata che non sono soggette a restrizioni che di fatto ne impedirebbero il trasferimento, comprese restrizioni relative alle modalità di offerta o pubblicizzazione di tali azioni”.

intermediario finanziario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento (c.d. “regime alternativo di intestazione delle quote di società a responsabilità limitata”, Cfr. commi 2-5).

Vengono altresì introdotte le norme sugli obblighi di messa a disposizione dei potenziali investitori del documento contenente le informazioni chiave sull’investimento secondo modalità e termini stabiliti dalla Consob (c.d. *Key Investment Information Sheet* – KIIS, Cfr. comma 6) e vengono definite in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* e ai titolari dei progetti le attribuzioni della responsabilità delle informazioni ivi fornite, ai sensi degli articoli 23 e 24 del Regolamento europeo (Cfr. commi 7 e 8).

In particolare, quanto all’individuazione dei soggetti responsabili per le informazioni riportate nella scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento, vengono indicati il titolare del progetto o i suoi organi di amministrazione, direzione o controllo, precisando che, nella fattispecie della gestione individuale di portafogli di prestiti, il responsabile delle stesse informazioni è il fornitore di servizi di *crowdfunding*, in conformità con quanto previsto rispettivamente dall’art. 23, par. 9, e dall’art. 24, par. 4, del Regolamento europeo.

Infine, lo schema di decreto legislativo prevede interventi sul Titolo II della parte V del TUF, dedicato alle sanzioni amministrative, per adeguare le terminologie presenti al comma 1-*bis*.1 dell’articolo 190 del TUF a quelle del Regolamento europeo e modifica l’articolo 190-quater, al fine di recepire le disposizioni dell’articolo 39 del medesimo Regolamento europeo in tema di sanzioni amministrative. La nuova versione dell’articolo 190-quater del TUF fornisce una disciplina più articolata delle fattispecie sanzionate coerenti con quelle previste dal Regolamento europeo.

### 3. *L’intervento regolamentare*

Alla luce di quanto sopra, appare evidente come le diverse fonti normative e regolamentari europee forniscano una descrizione dettagliata degli adempimenti istruttori per il rilascio dell’autorizzazione come fornitori di servizi di *crowdfunding*, scandendo anche le relative tempistiche istruttorie.

Residuano tuttavia degli aspetti di dettaglio, nonché alcune scelte regolamentari che la normativa europea e lo Schema di decreto legislativo di recepimento impongono alla Consob (come, ad esempio, l’eventuale obbligo di notifica *ex ante* della scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento).

Con il presente documento si intende avviare la consultazione del mercato nelle more della pubblicazione del decreto legislativo di adeguamento del TUF ai contenuti del Regolamento (UE) 2020/1503, in modo da consentire di emanare la regolamentazione di adeguamento in un momento immediatamente successivo alla pubblicazione della normativa primaria.

A tale riguardo, si rimanda alla **Tabella in allegato**, in cui è riportato lo schema di regolamento da sottoporre alla consultazione del mercato, volto a regolare gli aspetti di seguito descritti.

In ragione dell’esigenza di adeguare celermente l’ordinamento domestico alle disposizioni del Regolamento europeo, anche per evitare uno svantaggio competitivo per gli operatori autorizzati



in Italia, nonché alla luce degli scarsi margini di discrezionalità che lo stesso Regolamento europeo concede alle Autorità, con il presente documento si intende avviare una **consultazione della durata di 15 giorni**.

### ***3.1 Procedimento di rilascio e di revoca dell'autorizzazione***

#### ***3.1.1 Procedimento di rilascio dell'autorizzazione da parte della Consob, sentita la Banca d'Italia***

Il procedimento per il rilascio dell'autorizzazione come fornitore di servizi di *crowdfunding* è regolato in maniera dettagliata dall'articolo 12 del Regolamento (UE) 2020/1503 e dal Regolamento delegato (UE) 2022/2112.

Pertanto, lo schema di regolamento si limita a definire alcuni aspetti di dettaglio per consentire il corretto svolgimento del relativo procedimento amministrativo e a precisare alcuni obblighi in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding*, anche in relazione a specificità dell'ordinamento domestico derivanti da disposizioni del codice civile.

Innanzitutto, lo schema di regolamento, oltre a richiamare le fonti normative europee che regolano il procedimento di autorizzazione, indica la Divisione Intermediari della Consob come unità organizzativa responsabile dello stesso procedimento e fornisce i canali per la trasmissione delle relative istanze.

Inoltre, nell'ambito della fase di verifica della completezza documentale, viene stabilito che, qualora la società istante non provveda a sanare l'incompletezza documentale e informativa entro i termini stabiliti dalla Consob, quest'ultima comunichi alla società istante l'improcedibilità della domanda. Tale previsione costituisce esercizio dell'opzione prevista dall'articolo 12, paragrafo 5 del Regolamento europeo secondo cui *“Se la domanda di cui al paragrafo 1 resta incompleta dopo il termine di cui al paragrafo 4, l'autorità competente può rifiutare di riesaminare la domanda e, in tal caso, rinvia i documenti presentati al candidato fornitore di servizi di crowdfunding”*.

#### ***3.1.2 Procedimento di revoca dell'autorizzazione da parte della Consob, sentita la Banca d'Italia***

L'articolo 17 del Regolamento europeo, nell'individuare i casi di revoca dell'autorizzazione, non indica la durata del relativo procedimento amministrativo.

Lo schema di regolamento stabilisce pertanto il termine di sei mesi per la conclusione del procedimento amministrativo di revoca dell'autorizzazione. In particolare, la previsione di un termine per la conclusione del procedimento di revoca dell'autorizzazione più lungo di quello previsto per i casi di rilascio dell'autorizzazione è giustificato dalla complessità dell'istruttoria, nell'ambito della quale l'Autorità è chiamata a svolgere i dovuti approfondimenti, anche in termini di impatto sulla tutela del risparmio e sull'integrità del mercato. Tale complessità risulta peraltro acuita nei casi in cui l'Autorità, nell'ambito dello svolgimento dell'istruttoria, esercita i poteri di intervento previsti dal Regolamento europeo [come, ad esempio, il potere di trasferire i contratti in essere a un altro fornitore di servizi di *crowdfunding* qualora l'autorizzazione di un fornitore di

servizi di *crowdfunding* sia revocata, disposto dall'articolo 30, paragrafo 2, lettera i), del Regolamento (UE) 2020/1503].

## **3.2 Obblighi informativi**

### **3.2.1 Scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento**

L'articolo 23, paragrafo 14, del Regolamento europeo prevede che le Autorità competenti dello Stato membro in cui l'autorizzazione è stata concessa al fornitore di servizi di *crowdfunding* possano chiedere la notifica *ex ante* della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento almeno sette giorni lavorativi prima che la stessa sia resa disponibile per i potenziali investitori.

Al riguardo, lo schema di regolamento prevede che la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento sia resa disponibile alla Consob contestualmente alla messa a disposizione degli investitori. Con riguardo alle motivazioni di tale intervento si rinvia al successivo paragrafo 4.

### **3.2.2 Ulteriori obblighi informativi**

Per consentire un corretto svolgimento della vigilanza da parte della Consob, lo schema di regolamento prevede anche l'obbligo in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding*, dalla stessa autorizzati, di trasmettere senza indugio all'Autorità le date di avvio di utilizzo dell'autorizzazione, di interruzione e di riavvio della fornitura di servizi di *crowdfunding*, nonché ogni modifica sostanziale delle condizioni di autorizzazione.

Tali informazioni risultano di particolare rilevanza sia ai fini di vigilanza sui fornitori di servizi di *crowdfunding*, sia alla luce delle disposizioni presenti nel Regolamento europeo, rispettivamente, all'articolo 17, paragrafo 1, lettera a), che integra un caso di decadenza dell'autorizzazione per mancato avvio dell'attività entro 18 mesi dalla relativa concessione, e all'articolo art. 15, paragrafo 3, che prevede che i fornitori di servizi di *crowdfunding* informino la pertinente Autorità competente di ogni modifica sostanziale alle condizioni di autorizzazione.

Inoltre, l'articolo 16, paragrafo 1, del Regolamento europeo dispone che i fornitori di servizi di *crowdfunding* trasmettano annualmente all'Autorità competente che ha concesso l'autorizzazione un elenco dei progetti finanziati attraverso la piattaforma di *crowdfunding*, specificando le relative informazioni da includervi. A tale riguardo, lo schema di regolamento individua il termine della fine del mese di gennaio di ogni anno per la trasmissione alla Consob, da parte dei fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati in Italia, delle richiamate informazioni periodiche.

Tale termine si riconnette alla circostanza per cui, ai sensi dell'articolo 1 del Regolamento di esecuzione (UE) 2020/2120, le medesime informazioni devono essere successivamente trasmesse all'ESMA da parte della Consob, quale punto di contatto unico, per lo sviluppo di elaborazioni statistiche, entro la fine del mese di febbraio di ogni anno.

### **3.3 Comunicazioni di marketing**

Il comma 5, lettera *b*), del nuovo articolo 4-*sexies*.1 del TUF, definito dallo schema di decreto legislativo, affida alla Consob la responsabilità di individuare le disposizioni nazionali applicabili alle comunicazioni di *marketing* diffuse sul territorio della Repubblica, nonché di svolgere la relativa attività di monitoraggio di cui all'articolo 27, paragrafo 4, del Regolamento europeo.

Con riguardo ai criteri generali che le informazioni contenute nelle comunicazioni di *marketing* devono soddisfare, nello schema di regolamento sono presenti criteri conformi a quelli dettati da altre discipline della regolamentazione finanziaria, come quella sui servizi d'investimento (per i quali è stato fatto riferimento all'art. 46 del Regolamento (UE) 2017/565 del 25 aprile 2016) e quella sulle offerte al pubblico di strumenti finanziari.

Inoltre, lo schema di regolamento stabilisce delle previsioni specificamente applicabili in caso di comunicazioni di *marketing* relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti e definisce le regole per le comunicazioni di *marketing* che illustrano i rendimenti conseguiti da precedenti offerte, in analogia con i criteri relativi ad altri ambiti, quali i servizi d'investimento.

In linea con l'articolo 27, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/1503, in base al quale il rispetto e l'attuazione della disciplina sulle comunicazioni di *marketing* sono oggetto di monitoraggio da parte dell'Autorità dello Stato membro in cui sono diffuse le comunicazioni di *marketing*, lo schema di regolamento prevede l'applicazione delle disposizioni sulle comunicazioni di *marketing* ai fornitori autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato la propria intenzione di fornire servizi di *crowdfunding* in Italia.

### **3.4 Ulteriori obblighi derivanti dal regime civilistico**

Come anticipato, lo schema di decreto legislativo, conferma che le quote di società a responsabilità limitata possono formare oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso le piattaforme di *crowdfunding*, in deroga all'articolo 2468 del codice civile.

Inoltre, viene confermato il c.d. "regime alternativo di trasferimento delle quote di società a responsabilità limitata", che consente di procedere alla sottoscrizione delle quote di S.r.l. per il tramite di un intermediario finanziario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento.

Lo schema di regolamento sancisce gli obblighi in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* che derivano dal regime civilistico e dal regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata, al fine di fornire agli operatori un quadro integrato degli obblighi in capo agli stessi e garantire il rispetto dei limiti e delle condizioni indicate in altri testi normativi.

## **4. Analisi di Impatto**

Il Regolamento europeo definisce una disciplina normativa dettagliata che concede stretti margini di discrezionalità agli Stati membri.

Pertanto, lo schema di regolamento da sottoporre alla consultazione del mercato, da un lato, disciplina alcune specifiche norme di dettaglio e, dall'altro, esercita alcune limitate opzioni regolamentari previste dal Regolamento europeo.

Le scelte compiute nell'ambito degli interventi discrezionali sono volte a garantire l'efficacia e l'efficienza amministrativa, per ridurre i costi e i tempi istruttori, a vantaggio sia dell'Autorità che degli operatori.

Innanzitutto, la bozza di regolamento, esercitando la richiamata opzione regolamentare disposta dall'articolo 12, paragrafo 4, del Regolamento europeo, dispone l'improcedibilità della domanda che resti incompleta oltre il termine stabilito dalla Consob, determinando il mancato avvio del procedimento di autorizzazione. Tale previsione è volta a garantire l'efficienza e l'efficacia del procedimento amministrativo di autorizzazione, offrendo una maggiore certezza dei relativi tempi istruttori.

Nell'ambito dello schema di regolamento viene operata la scelta di non richiedere la notifica *ex ante* delle schede contenenti le informazioni chiave sull'investimento, bensì contestualmente alla messa a disposizione della stessa agli investitori.

Infatti, il Regolamento europeo prevede espressamente che tali schede non siano sottoposte ad un'autorizzazione *ex ante* da parte delle Autorità competenti. Inoltre, richiedere la notifica *ex ante* di tali documenti aggraverebbe gli operatori di un onere in più e potrebbe ingenerare nell'investitore la percezione di una qualche forma di approvazione da parte dell'Autorità.

Come anticipato, il comma 5, lettera *b*), del nuovo articolo 4-*sexies*.1 del TUF, definito dallo schema di decreto legislativo, affida alla Consob la responsabilità di individuare le disposizioni nazionali applicabili alle comunicazioni di *marketing*.

La bozza di regolamento definisce una disciplina in tema di comunicazioni di *marketing* i cui criteri generali sono ispirati ad altre normative del settore finanziario, già largamente diffuse, al fine di minimizzare l'impatto sul mercato.

\* \* \* \*

Nella seguente tabella si riporta il testo della bozza di regolamento posta in consultazione con a fianco un breve commento esplicativo.

**Tabella 1**

**Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo XXX in materia di servizi di *crowdfunding* per le imprese**

| ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE  | COMMENTI  |
|--|---|
| <p style="text-align: center;">PARTE I<br/>DISPOSIZIONI GENERALI</p> <p style="text-align: center;">Art. 1<br/>(<i>Fonti normative</i>)</p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 4-<i>sexies</i>.1 e 100-<i>ter</i> del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p>   | <p>L'<b>articolo 1</b> è volto a precisare le fonti normative ai sensi delle quali vengono adottate le norme regolamentari in parola, alla luce di quanto previsto dall'Atto di governo n. 13 recante lo "<i>Schema di decreto legislativo recante attuazione del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937</i>".</p> |
| <p style="text-align: center;">Art. 2<br/>(<i>Definizioni</i>)</p> <p>1. Nel presente regolamento si intendono per:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) «Testo Unico» o «TUF»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;</li> <li>b) «regolamento (UE) 2020/1503»: il regolamento (UE) 2020/1503 del 7 ottobre 2020 relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937;</li> </ul> <p>2. Ove non diversamente specificato, ai fini del presente regolamento valgono le definizioni contenute nel Testo Unico, nel regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese e nelle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del citato regolamento.</p> | <p>L'<b>articolo 2</b> indica le definizioni alle quali occorre fare riferimento nel presente regolamento.</p>  |
| <p style="text-align: center;">Art. 3<br/>(<i>Modalità per la comunicazione e la trasmissione alla Consob e individuazione dell'unità organizzativa responsabile del procedimento</i>)</p>   | <p>L'<b>articolo 3</b>, al <b>comma 1</b> indica la modalità di inoltro delle comunicazioni alla Consob e, al <b>comma 2</b>, identifica l'unità organizzativa responsabile dei procedimenti ai sensi del presente regolamento, secondo quanto disposto dall'articolo 4 della legge del 7 agosto 1990, n. 241.</p>  |

| ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE  | COMMENTI  |
|--|---|
| <p>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 <a href="mailto:portalicrowdfunding@pec.consob.it">portalicrowdfunding@pec.consob.it</a>.</p> <p>2. L'unità organizzativa responsabile dei procedimenti indicati nel presente regolamento è la Divisione Intermediari.</p>   |   |
| <p style="text-align: center;"><b>PARTE II</b><br/> <b>PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE COME FORNITORE DI SERVIZI DI CROWDFUNDING E DI REVOCA DELL'AUTORIZZAZIONE</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 4</b><br/> <i>(Procedimento di autorizzazione e di estensione dell'autorizzazione)</i></p> <p>1. I procedimenti di autorizzazione allo svolgimento dei servizi di <i>crowdfunding</i> e di relativa estensione sono regolati, rispettivamente, dagli articoli 12 e 13 del regolamento (UE) 2020/1503, nonché dal regolamento delegato (UE) 2022/2112.</p> <p>2. La Consob, entro venticinque giorni lavorativi dal ricevimento della domanda di autorizzazione ovvero di relativa estensione, verifica la completezza della stessa e comunica alla società la documentazione e le informazioni eventualmente mancanti, assegnando un termine per sanare l'incompletezza. Le informazioni e i documenti mancanti sono inoltrati alla Consob, entro il termine stabilito da quest'ultima. Qualora l'istante non provveda nei termini assegnati, la Consob comunica l'improcedibilità della domanda, ai sensi dell'art. 12, comma 5 del regolamento (UE) 2020/1503. Si applica l'articolo 4 del regolamento delegato (UE) 2022/2112.</p> | <p>Le fonti regolamentari europee forniscono una descrizione dettagliata degli adempimenti istruttori per il rilascio dell'autorizzazione come fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>, scandendo anche le relative tempistiche istrutorie.</p> <p>Consob e Banca d'Italia - quali Autorità competenti individuate dal TUF per il rilascio dell'autorizzazione come fornitori dei servizi di <i>crowdfunding</i> - possono procedere ad avviare le relative istruttorie, senza dover adottare specifiche norme regolamentari.</p> <p>Pertanto, la Parte II è volta a fornire un quadro utile agli operatori per identificare le norme europee direttamente applicabili ed altresì a fornire alcune norme di dettaglio e coordinamento con riferimento alle domande di autorizzazione di cui è destinataria la Consob.</p> <p>In particolare, l'<b>articolo 4, comma 1</b>, indica la normativa applicabile alle domande di autorizzazione e di estensione dell'autorizzazione. Tali domande dovranno essere inoltrate seguendo il formulario standard definito dall'Allegato al regolamento delegato (UE) 2022/2112.</p> <p>Il <b>comma 2</b>, nel richiamare le previsioni dell'art. 12, paragrafo 4 del regolamento (UE) 2020/1503, con riferimento a quanto previsto dal successivo paragrafo 5 (secondo cui "Se la domanda di cui al paragrafo 1 resta incompleta dopo il</p> |

| ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE  | COMMENTI   |
|--|--|
|  | <p><i>termine di cui al paragrafo 4, l'autorità competente può rifiutare di riesaminare la domanda e, in tal caso, rinvia i documenti presentati al candidato fornitore di servizi di crowdfunding"), chiarisce che se la società istante non sana l'incompletezza entro i termini stabiliti dalla Consob, quest'ultima comunica l'improcedibilità della domanda.</i></p> <p>L'ultima parte del comma 2 richiama l'articolo 4 del regolamento delegato (UE) 2022/2112, che, in caso di richiesta di integrazione, stabilisce una sospensione del termine dei 25 giorni entro il quale la Consob effettua la valutazione di completezza della domanda, dalla data in cui le informazioni mancanti sono richieste fino alla data in cui le stesse sono ricevute dall'Autorità.</p> |
| <p style="text-align: center;">Art. 5<br/><i>(Procedimento di revoca dall'autorizzazione)</i></p> <p>Nei casi individuati dall'art. 17 del Regolamento (UE) 2020/1503 la Consob, sentita la Banca d'Italia e, nel caso di cui all'art. 17, paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2020/1503, anche l'Autorità dello Stato membro interessato, pronuncia la revoca dell'autorizzazione precedentemente concessa entro il termine di sei mesi dalla data di avvio del procedimento.</p> | <p>L'<b>articolo 5, comma 1</b>, da un lato richiama i casi di revoca individuati dalla normativa europea, direttamente applicabile, e, dall'altro, stabilisce il termine di sei mesi per la conclusione del procedimento amministrativo di revoca dell'autorizzazione. La previsione di un termine per la conclusione del procedimento di revoca dell'autorizzazione più lungo di quello previsto per i casi di rilascio dell'autorizzazione è giustificato dalla complessità della relativa istruttoria.</p>   |
| <p style="text-align: center;">PARTE III<br/><i>OBBLIGHI INFORMATIVI DEI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING<br/>NEI CONFRONTI DELLA CONSOB</i></p> <p style="text-align: center;">Art. 6<br/><i>(Modalità di trasmissione alla Consob della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento)</i></p>  | <p>L'<b>articolo 6</b> è teso a disciplinare l'obbligo di rendere disponibile alla Consob le schede contenenti le informazioni chiave sull'investimento (KIIS). Tali schede non sono subordinate all'approvazione <i>ex ante</i> da parte delle Autorità competenti (art. 23, par. 14). In tale ottica, non si ritiene di avvalersi della facoltà prevista dal regolamento europeo di acquisire tali schede in anticipo rispetto ai potenziali investitori. I KIIS dovranno essere trasmessi anche alla</p>  |

| ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE  | COMMENTI  |
|--|---|
| <p>1. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF forniscono ai potenziali investitori la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento di cui agli articoli 23 e 24 del regolamento (UE) 2020/1503 rendendola contestualmente disponibile alla Consob secondo le modalità specificate con apposite istruzioni operative.</p>   | <p>Consob, per finalità di vigilanza, contestualmente alla messa a disposizione degli investitori e secondo modalità che saranno rese note con apposite istruzioni operative.</p> <p>In proposito si precisa che, in base all'articolo 23 del regolamento (UE) 2020/1503, è il titolare del progetto a dover elaborare e fornire agli investitori un KIIS per ogni offerta di <i>crowdfunding</i>. Analogamente, ai sensi dell'articolo 24 del medesimo regolamento, sono a chiamati a redigere un KIIS i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> che prestano la gestione individuale di portafogli di prestiti. I KIIS devono essere messi a disposizione degli investitori in tempo utile, ovverosia prima che l'investitore abbia aderito a un'offerta di <i>crowdfunding</i> o sia vincolato a qualsiasi contratto.</p>  |
| <p style="text-align: center;">Art. 7<br/>(Comunicazioni alla Consob)</p> <p>1. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati dalla Consob ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF comunicano senza indugio alla Consob:</p> <p><i>i.</i> le date di avvio di utilizzo dell'autorizzazione, di interruzione e di riavvio della fornitura di servizi di <i>crowdfunding</i>;</p> <p><i>ii.</i> ogni modifica sostanziale delle condizioni di autorizzazione ai sensi dell'art. 15, paragrafo 3 del regolamento (UE) 2020/1503.</p> <p>2. Entro la fine del mese di gennaio di ciascun anno i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati dalla Consob ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF trasmettono a quest'ultima le informazioni di cui all'art. 16, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503.</p> | <p>L'<b>articolo 7</b>, al <b>comma 1</b>, intende disciplinare le comunicazioni che i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> devono trasmettere senza indugio alla Consob, ai fini del corretto svolgimento delle relative funzioni di vigilanza.</p> <p>Nell'ambito del punto <i>ii.</i> rientrano, a titolo esemplificativo, il venir meno dei presidi prudenziali di cui all'articolo 11, ovvero dei requisiti di onorabilità di cui all'articolo 12, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2020/1503, nonché eventuali modifiche nella <i>governance</i>, nelle singole procedure o negli accordi di esternalizzazione.</p> <p>Il <b>comma 2</b> individua il termine della fine del mese di gennaio di ogni anno per la trasmissione alla Consob, da parte dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>, delle informazioni previste dall'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503, che ai, sensi dell'articolo 1 del regolamento di esecuzione (UE) 2020/2120, devono essere successivamente</p> |



| ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE  | COMMENTI  |
|--|---|
| <p>PARTE IV<br/>COMUNICAZIONI DI <i>MARKETING</i></p> <p>Art. 8<br/><i>(Criteri generali relativi alle comunicazioni di marketing)</i></p> <p>1. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF che intendono diffondere qualsiasi tipo di comunicazione di <i>marketing</i> in Italia concernente i servizi offerti, trasmettono alla Consob la relativa documentazione contestualmente alla sua diffusione, secondo le modalità stabilite dalla Consob in apposite istruzioni operative.</p> <p>2. Le comunicazioni di <i>marketing</i> relative ai servizi di <i>crowdfunding</i> sono chiaramente identificabili come tali e le informazioni in esse contenute devono soddisfare le seguenti condizioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) sono corrette, chiare e non sono tali da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi del progetto di <i>crowdfunding</i>;</li> <li>b) sono coerenti con le informazioni rappresentate (o che devono essere rappresentate, se la scheda non è ancora disponibile) nella scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento;</li> <li>c) comprendono la denominazione del fornitore del servizio e il relativo indirizzo internet della piattaforma;</li> <li>d) forniscono un'indicazione corretta dei rischi connessi all'investimento, compreso il rischio di perdita parziale o totale del capitale investito;</li> </ul> | <p>trasmesse all'ESMA per lo sviluppo di elaborazioni statistiche, entro la fine del mese di febbraio di ogni anno.</p> <p>Si precisa che la Consob, in linea con quanto previsto dall'art. 30, comma 1, lett. a) del Regolamento (UE) 2020/1503, si riserva di richiedere ulteriori informazioni, anche in via periodica, al fine di svolgere un'efficace attività di vigilanza.</p> <p>In linea con quanto previsto ai sensi dell'articolo 27 del regolamento (UE) 2020/1503 e dell'adottando articolo 4-sexies.1, comma 5, lett. b) del TUF, la Parte IV è volta a dettare la disciplina nazionale delle comunicazioni di <i>marketing</i> diffuse sul territorio italiano.</p> <p>L'<b>articolo 8</b>, al <b>comma 1</b>, richiede che la documentazione relativa alle comunicazioni di <i>marketing</i> diffuse in Italia sia trasmessa alla Consob contestualmente alla sua diffusione, in linea con la previsione dell'art. 27, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2020/1503, secondo cui "<i>Le autorità competenti non richiedono la notifica e l'approvazione ex ante delle comunicazioni di marketing</i>", ai fini del monitoraggio di cui al paragrafo 4 della medesima disposizione.</p> <p>I <b>commi da 2 a 8</b> individuano i criteri generali che le informazioni contenute nelle comunicazioni di <i>marketing</i> devono soddisfare. Tali criteri sono conformi a quelli dettati da altre discipline, come quella sui servizi d'investimento (per i quali è stato fatto riferimento all'art. 46 del</p> |

| ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE   | COMMENTI   |
|---|--|
| <p>e) rappresentano i rischi tramite un carattere di dimensioni almeno uguali a quelle utilizzate per le altre informazioni fornite, nonché una disposizione grafica tale da assicurare che i rischi siano messi in evidenza;</p> <p>f) non mascherano, minimizzano od oscurano elementi, dichiarazioni o avvertenze importanti;</p> <p>g) sono aggiornate e pertinenti al mezzo di comunicazione utilizzato.</p> <p>3. Quando le comunicazioni di <i>marketing</i> raffrontano servizi di <i>crowdfunding</i> o i risultati delle offerte, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF garantiscono che siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i. il raffronto è significativo ed è presentato in modo corretto ed equilibrato;</li> <li>ii. le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate;</li> <li>iii. i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto sono indicati.</li> </ul> <p>4. Ogni comunicazione di <i>marketing</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) reca, con modalità tali da garantire un'immediata e agevole percezione, la seguente avvertenza: "prima dell'adesione leggere la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento". Nel caso di utilizzazione di strumenti audiovisivi, l'avvertenza è riprodotta almeno in audio;</li> <li>b) indica che la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento è stata o sarà pubblicata, specificando la sezione del sito <i>internet</i> del fornitore in cui la stessa è o sarà resa disponibile al pubblico;</li> </ul> <p>5. Qualora le comunicazioni di <i>marketing</i> abbiano ad oggetto anche servizi di <i>crowdfunding</i> diversi da quelli indicati all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a) del regolamento (UE) 2020/1503, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF includono nelle informazioni relative a tali servizi la seguente avvertenza: «Questo servizio di <i>crowdfunding</i> non è soggetto ad autorizzazione o vigilanza da parte della Banca d'Italia o della Consob. A questo servizio non si applicano le regole e le tutele previste dal Regolamento europeo sui fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> n. 1503/2020».</p> <p>6. Prima della chiusura della raccolta fondi per un progetto, nessuna comunicazione di <i>marketing</i> diffusa dal fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art.</p> | <p>Regolamento (UE) 2017/565 del 25 aprile 2016) e quella sulle offerte al pubblico di strumenti finanziari.</p> |

| ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE  | COMMENTI   |
|--|--|
| <p>4-sexies.1 del TUF dedica un'attenzione sproporzionata a singoli progetti o offerte di <i>crowdfunding</i> in programma, in attesa di pubblicazione o in corso.</p> <p>7. Per le loro comunicazioni di <i>marketing</i> diffuse sul territorio della Repubblica, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> utilizzano almeno la lingua italiana.</p>  |  |
| <p style="text-align: center;">Art. 9<br/>(<i>Comunicazioni di marketing relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti</i>)</p> <p>1. Le comunicazioni di <i>marketing</i> riguardanti la gestione individuale di portafogli di prestiti:</p> <p>a) precisano a quali criteri di definizione dei parametri per la prestazione del servizio si conforma il fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i>, tra quelli indicati dall'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503;</p> <p>b) se riferite al fondo a copertura dei rischi, sono coerenti con le informazioni e le avvertenze fornite agli investitori ai sensi dell'articolo 6, paragrafi 5 e 6 del regolamento (UE) 2020/1503.</p>  | <p>L'<b>articolo 9</b> individua le previsioni specificamente applicabili in caso di comunicazioni di <i>marketing</i> relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti che, come noto, deve essere prestata rispettando i parametri indicati dagli investitori (art. 3, par. 4, del regolamento (UE) 2020/1503), implicando la scelta, da parte del fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i>, di istituire e gestire un fondo a copertura dei rischi per tale attività (art. 6, par. 5, del regolamento (UE) 2020/1503).</p> |
| <p style="text-align: center;">Art. 10<br/>(<i>Illustrazione dei rendimenti conseguiti e altri dati</i>)</p> <p>1. Quando le comunicazioni di <i>marketing</i> contengono un'indicazione dei risultati di precedenti offerte o di altri servizi di <i>crowdfunding</i>, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'art. 4-sexies.1 del TUF assicurano che siano soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) tale indicazione non costituisce l'elemento più evidente della comunicazione;</p> <p>b) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono indicati chiaramente;</p> <p>c) contengono un avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri;</p> <p>d) i rendimenti sono indicati al netto delle commissioni e degli oneri fiscali e, ove ciò non sia possibile, lo specificano chiaramente;</p> <p>e) riportano l'avvertenza "I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri".</p> | <p>L'<b>articolo 10</b> stabilisce le regole per le comunicazioni di <i>marketing</i> che illustrano i rendimenti conseguiti da precedenti offerte, in analogia con i criteri relativi ad altri ambiti, quali i servizi d'investimento.</p>  |

| ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE  | COMMENTI  |
|--|---|
| <p style="text-align: center;"><i>Art. 11</i><br/><i>(Ambito di applicazione)</i></p> <p>1. Le previsioni contenute nella presente Parte IV si applicano anche ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato, in conformità dell'articolo 18 del regolamento (UE) 2020/1503, la propria intenzione di fornire servizi di <i>crowdfunding</i> in Italia.</p>  | <p>In linea con l'articolo 27, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/1503 (in base al quale il rispetto e l'attuazione della disciplina sulle comunicazioni di <i>marketing</i> sono oggetto di monitoraggio da parte dell'Autorità dello Stato membro in cui sono diffuse le comunicazioni di <i>marketing</i>), l'<b>articolo 11</b> intende estendere l'ambito di applicazione delle disposizioni della Parte IV ai fornitori autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato la propria intenzione di fornire servizi di <i>crowdfunding</i> in Italia.</p>   |
| <p style="text-align: center;"><i>PARTE V</i><br/><b>OBBLIGHI DEI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING</b></p> <p style="text-align: center;"><i>Art. 12</i><br/><i>(Informazioni relative alle singole offerte)</i></p> <p>1. In relazione a ciascuna offerta di <i>crowdfunding</i> il fornitore autorizzato ai sensi dell'art. 4-<i>sexies</i>.1 del TUF, oltre alle informazioni richieste dal regolamento (UE) 2020/1503, pubblica:</p> <p>a) l'indicazione dell'eventuale regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata previsto dall'articolo 100-<i>ter</i>, comma 2, del Testo Unico e le relative modalità per esercitare l'opzione di scelta del regime da applicare;</p> <p>b) per ciascuna offerta di obbligazioni o titoli di debito l'indicazione delle modalità di rispetto dei limiti posti dagli articoli 2412 e 2483 del codice civile.</p> | <p>La Parte V è volta a sancire gli obblighi in capo ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> che derivano dal regime civilistico e dal regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata previsto dall'articolo 100-<i>ter</i>, comma 2, del Testo Unico, al fine di fornire agli operatori un quadro integrato degli obblighi in capo agli stessi e garantire il rispetto dei limiti e delle condizioni indicate in altri testi normativi.</p> <p>In particolare, l'<b>articolo 12</b> individua le informazioni relative alle singole offerte.</p> |
| <p style="text-align: center;"><i>Art. 13</i><br/><i>(Ulteriori obblighi)</i></p> <p>1. Ai fini dell'ammissione dell'offerta sulla piattaforma, il fornitore autorizzato ai sensi dell'art. 4-<i>sexies</i>.1 del TUF verifica che lo statuto o l'atto costitutivo delle società oggetto di una offerta di <i>crowdfunding</i> preveda, in caso di offerte aventi ad oggetto titoli</p>  | <p>L'<b>articolo 13</b> stabilisce gli obblighi del fornitore di verificare i contenuti dello statuto e dell'atto costitutivo della società e garantire il rispetto dei suddetti limiti.</p>  |

| ARTICOLATO IN CONSULTAZIONE   | COMMENTI |
|---|----------|
| <p>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. Il fornitore assicura che:</p> <p>a) per ciascuna offerta avente ad oggetto obbligazioni, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2412;</p> <p>b) 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> |          |

# Allegato n. 1 alla consultazione

*Atti Parlamentari*

*XIX*

*Camera dei Deputati*

---

# CAMERA DEI DEPUTATI

---

N.13

## **ATTO DEL GOVERNO SOTTOPOSTO A PARERE PARLAMENTARE**

Schema di decreto legislativo recante attuazione del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937  
(13)

*(articoli 1 e 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127)*

---

*Trasmesso alla Presidenza il 9 dicembre 2022*

---

**SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO RECANTE ATTUAZIONE DEL  
REGOLAMENTO (UE) 2020/1503 RELATIVO AI FORNITORI EUROPEI DI SERVIZI  
DI CROWDFUNDING PER LE IMPRESE, E CHE MODIFICA IL REGOLAMENTO  
(UE) 2017/1129 E LA DIRETTIVA (UE) 2019/1937**

IL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA

VISTI gli articoli 76 e 87 della Costituzione;

VISTO il regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio del 7 ottobre 2020, relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937;

VISTA la legge 4 agosto 2022, n. 127, recante delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea – Legge di delegazione europea 2021, e, in particolare, l'articolo 5;

VISTA la legge 24 dicembre 2012, n. 234, recante norme generali sulla partecipazione dell'Italia alla formazione e all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea e, in particolare, gli articoli 31 e 32, concernenti, rispettivamente, le procedure per l'esercizio delle deleghe legislative conferite al Governo con la legge di delegazione europea e i principi e criteri direttivi generali di delega per l'attuazione del diritto dell'Unione europea;

VISTO il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52;

VISTO il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, recante testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia;

VISTA la preliminare deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del 9 dicembre 2022;

ACQUISITI i pareri delle competenti Commissioni della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica;

VISTA la deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del \_\_\_\_\_;

SULLA PROPOSTA del Ministro per gli affari europei, il Sud, le politiche di coesione e il PNRR e del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con i Ministri del lavoro e delle politiche sociali, degli affari esteri e della cooperazione internazionale, della giustizia e delle imprese e del made in Italy;

E m a n a

il seguente decreto legislativo:



## ART. 1

(Modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

1. Al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 sono apportate le seguenti modificazioni:

a) l'articolo 1, comma 5-*novies*, è sostituito dal seguente: «5-*novies*. Per “servizi di *crowdfunding*” si intendono i servizi indicati all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2020/1503.»;

b) dopo l'articolo 4-*sexies* è inserito il seguente:

### «Art. 4-*sexies*.1

(Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937)

1. Ai fini della disciplina sui fornitori di servizi di *crowdfunding* si applicano le definizioni contenute nell'articolo 2 del regolamento (UE) 2020/1503.

2. La Consob e la Banca d'Italia sono le autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503, degli atti delegati e dalle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del medesimo regolamento, secondo le attribuzioni e competenze spettanti rispettivamente:

a) alla Consob ai sensi dell'articolo 5, commi 1 e 3;

b) alla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 5, commi 1 e 2.

3. La Consob, sentita la Banca d'Italia, autorizza i fornitori di servizi di *crowdfunding* ai sensi dell'articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503 e revoca, sentita la Banca d'Italia, l'autorizzazione ai sensi dell'articolo 17 del regolamento (UE) 2020/1503.

4. In deroga al comma 3, la Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizza come fornitori di servizi di *crowdfunding* le banche, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica e gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e revoca, sentita la Consob, l'autorizzazione ai sensi dell'articolo 17 del regolamento (UE) 2020/1503.

5. Per le finalità indicate al comma 2, la Consob è l'autorità competente:

a) ad assicurare l'osservanza degli obblighi imposti dal regolamento (UE) 2020/1503:

1) in materia di trasparenza, ivi inclusi gli obblighi informativi nella prestazione dei servizi di *crowdfunding*;

2) in materia di correttezza, ivi incluse le procedure per la corretta prestazione dei servizi di *crowdfunding*, la gestione dei conflitti di interesse potenzialmente pregiudizievoli per i clienti, compresi quelli derivanti dai sistemi di remunerazione e incentivazione, gli incentivi, il trattamento dei reclami, le modalità di esercizio della funzione di controllo della conformità alle norme ove prevista;

b) ad individuare le disposizioni nazionali applicabili alle comunicazioni di marketing diffuse sul territorio della Repubblica, nonché a svolgere la relativa attività di monitoraggio di cui all'articolo 27, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2020/1503.

6. Per le finalità indicate al comma 2, la Banca d'Italia è l'autorità competente ad assicurare l'osservanza degli obblighi imposti dal regolamento (UE) 2020/1503, ivi inclusi quelli in materia di:

a) adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio e di partecipazioni detenibili, informativa da rendere al pubblico sulle stesse materie;





- b) governo societario e requisiti generali di organizzazione e di continuità dell'attività;
- c) organizzazione amministrativa e contabile, controlli interni, sistemi di remunerazione e incentivazione, compresa l'istituzione della funzione di controllo della conformità alle norme, ove prevista, la gestione dei rischi ivi inclusi quelli relativi alla determinazione del tasso di default, audit interno ove previsto, ed esternalizzazione di funzioni operative;
- d) requisiti dei partecipanti al capitale del fornitore di servizi di *crowdfunding* che detengono almeno il 20 per cento del capitale o dei diritti di voto e di requisiti delle persone fisiche responsabili della gestione del fornitore di servizi di *crowdfunding*;
- e) verifiche nei confronti dei titolari di progetti, indicate dall'articolo 5 del regolamento (UE) 2020/1503.

7. La Banca d'Italia e la Consob, per l'esercizio delle competenze e dei poteri loro attribuiti ai sensi del presente articolo, operano in modo coordinato anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui fornitori di servizi di *crowdfunding*. A tal fine, stipulano protocolli d'intesa o modificano quelli esistenti e si danno reciproca comunicazione dei provvedimenti assunti e delle irregolarità rilevate nell'esercizio dell'attività di vigilanza. I protocolli d'intesa sono resi pubblici e hanno, in particolare, ad oggetto:

- a) l'esercizio delle competenze e dei poteri attribuiti alla Banca d'Italia e alla Consob ai sensi del presente articolo;
- b) lo scambio di informazioni tra la Banca d'Italia e la Consob, anche con riferimento alle irregolarità rilevate e ai provvedimenti assunti nell'esercizio dell'attività di vigilanza.

8. La Consob è il punto di contatto unico per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le autorità competenti e con l'ESMA.

9. Nell'ambito delle competenze e per le finalità indicate dai commi 2, 3 e 5, la Consob, sentita la Banca d'Italia, adotta con proprio regolamento le disposizioni attuative del presente articolo.

10. Nell'ambito delle competenze e per le finalità indicate dai commi 2, 4 e 6, la Banca d'Italia, sentita la Consob, adotta con proprio regolamento le disposizioni attuative del presente articolo.

11. Per adempiere ai compiti in materia di servizi di *crowdfunding* previsti dal presente decreto, dalle relative disposizioni attuative nonché dal regolamento (UE) 2020/1503, dagli atti delegati e dalle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del medesimo regolamento, la Banca d'Italia e la Consob dispongono, secondo le rispettive attribuzioni e finalità, dei poteri previsti dal presente decreto, nonché dei poteri di indagine e di vigilanza previsti dall'articolo 30 del regolamento (UE) 2020/1503.”

12. Ai fornitori di servizi di servizi di *crowdfunding* si applicano gli articoli 4-*undecies* e 4-*duodecies*, commi 1, 2 e 2-*bis*.»;

c) l'articolo 50-*quinquies* è abrogato;

d) l'articolo 100-*ter* è sostituito dal seguente:

«Art. 100-*ter*  
(Offerte di *crowdfunding*)

1. In deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, primo comma, del codice civile, le quote di partecipazione in società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso le piattaforme di *crowdfunding*, nei limiti previsti dal regolamento (UE) 2020/1503.

2. In alternativa a quanto stabilito dall'articolo 2470, secondo comma, del codice civile e dall'articolo 36, comma 1-*bis*, del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, per la sottoscrizione e per la successiva alienazione di quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata:

a) la sottoscrizione può essere effettuata per il tramite di intermediari abilitati alla prestazione



di uno o più dei servizi di investimento previsti dall'articolo 1, comma 5, lettere a), b), c), c-bis), ed e); gli intermediari abilitati effettuano la sottoscrizione delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori o degli acquirenti che abbiano aderito all'offerta di *crowdfunding*;

b) entro i trenta giorni successivi alla chiusura dell'offerta, gli intermediari abilitati depositano al registro delle imprese una certificazione attestante la loro titolarità di soci per conto di terzi, sopportandone il relativo costo; a tale fine, le condizioni di adesione pubblicate nella piattaforma di *crowdfunding* prevedono espressamente che l'adesione all'offerta di *crowdfunding*, in caso di buon fine della stessa e qualora l'investitore decida di avvalersi del regime alternativo di cui al presente comma, comporta il contestuale e obbligatorio conferimento di mandato agli intermediari incaricati affinché i medesimi:

1) effettuino l'intestazione delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori, tenendo adeguata evidenza dell'identità degli stessi e delle quote possedute;

2) rilascino, a richiesta del sottoscrittore o del successivo acquirente, una certificazione comprovante la titolarità delle quote; tale certificazione ha natura di puro titolo di legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali, è nominativamente riferita al sottoscrittore, non è trasferibile, neppure in via temporanea né a qualsiasi titolo, a terzi e non costituisce valido strumento per il trasferimento della proprietà delle quote;

3) consentano ai sottoscrittori che ne facciano richiesta di alienare le quote secondo quanto previsto alla lettera c);

4) accordino ai sottoscrittori e ai successivi acquirenti la facoltà di richiedere, in ogni momento, l'intestazione diretta a sé stessi delle quote di loro pertinenza;

c) l'alienazione delle quote da parte di un sottoscrittore o del successivo acquirente avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario.

3. La scritturazione e il trasferimento delle quote di cui al comma 2 non comportano costi o oneri né per l'acquirente né per l'alienante. La successiva certificazione effettuata dall'intermediario, ai fini dell'esercizio dei diritti sociali, sostituisce ed esaurisce le formalità di cui all'articolo 2470, secondo comma, del codice civile.

4. Il regime alternativo di trasferimento delle quote di cui al comma 2 è chiaramente indicato nella piattaforma di *crowdfunding*, ove sono altresì predisposte apposite idonee modalità per consentire all'investitore di esercitare l'opzione oppure indicare l'intenzione di applicare il regime ordinario di cui all'articolo 2470, secondo comma, del codice civile e all'articolo 36, comma 1-bis, del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133.

5. L'esecuzione di sottoscrizioni, acquisti e alienazioni di strumenti finanziari emessi da società a responsabilità limitata ovvero di quote rappresentative del capitale delle medesime, effettuati secondo le modalità previste alle lettere b) e c) del comma 2, non necessita della stipulazione di un contratto scritto. Ogni corrispettivo, spesa o onere gravante sul sottoscrittore, acquirente o alienante è indicato nel portale dell'offerta, con separata e chiara evidenziazione delle condizioni praticate da ciascuno degli intermediari coinvolti, nonché in apposita sezione del sito internet di ciascun intermediario. In difetto, nulla è dovuto agli intermediari.

6. La scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento, di cui agli articoli 23 e 24 del regolamento (UE) 2020/1503, è resa disponibile agli investitori, come definiti dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera i), del medesimo regolamento, secondo modalità e termini stabiliti dalla Consob.

7. Nei casi previsti dall'articolo 23, paragrafo 10, del regolamento (UE) 2020/1503, il titolare del progetto è responsabile delle informazioni fornite in una scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento, comprese le sue eventuali traduzioni.

8. Nei casi previsti dall'articolo 24, paragrafo 5, del regolamento (UE) 2020/1503, il fornitore di servizi di *crowdfunding* è responsabile delle informazioni fornite in una scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento a livello di piattaforma, comprese le sue eventuali traduzioni.



9. I soggetti che prestano servizi di *crowdfunding* diversi da quelli disciplinati dal regolamento (UE) 2020/1503 pubblicano sul proprio sito web e includono nelle informazioni rese alla clientela relative al servizio prestato la seguente avvertenza: “Questo servizio di *crowdfunding* non è soggetto ad autorizzazione o vigilanza da parte della Banca d’Italia o della Consob. A questo servizio non si applicano le regole e le tutele previste dal regolamento europeo sui fornitori di servizi di *crowdfunding* n. 1503/2020.”. L’avvertenza è attivata, in particolare, anche all’accesso al sito web del soggetto che presta il servizio e resta visibile per l’intera durata della navigazione.

10. Salvo quanto previsto dal presente articolo, le disposizioni del presente Capo non si applicano alle offerte di *crowdfunding*.»;

e) all’articolo 190, comma 1-bis.1, le parole «eserciti l’attività di gestore di portale in assenza dell’iscrizione nel registro previsto dall’articolo 50-*quinquies*» sono sostituite dalle seguenti: «presti servizi di *crowdfunding* in assenza dell’autorizzazione prevista dall’articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503»;

f) l’articolo 190-*quater* è sostituito dal seguente:

«Art. 190-*quater*

(Sanzioni amministrative in tema di servizi di *crowdfunding*)

1. Nei confronti dei fornitori di servizi di *crowdfunding*, in caso di inosservanza delle disposizioni richiamate dall’articolo 39, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503 o dei relativi atti delegati e norme tecniche di regolamentazione o in caso di inosservanza delle disposizioni nazionali applicabili alle comunicazioni di *marketing* individuate dalla Consob con proprio regolamento, nonché nei confronti dei soggetti che prestano servizi di *crowdfunding* diversi da quelli indicati all’articolo 2, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2020/1503 in caso di inosservanza dell’articolo 100-*ter*, comma 9, si applica la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 500 fino a euro 500.000, ovvero fino al 5 per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a euro 500.000 e il fatturato è determinabile ai sensi dell’articolo 195, comma 1-bis, salvo rifiuto motivato qualora le informazioni richieste possono fare emergere la propria responsabilità per un illecito passibile di sanzioni amministrative di carattere punitivo o per un reato.

2. Fermo restando quanto previsto per le società e gli enti nei confronti dei quali sono accertate le violazioni, la sanzione di cui al comma 1 si applica nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o controllo e del personale dei fornitori di servizi di *crowdfunding* nei confronti dei quali sono accertate le violazioni, nei casi previsti dall’articolo 190-*bis*, comma 1, lettera a).

3. Se il vantaggio ottenuto dall’autore della violazione come conseguenza della violazione stessa è superiore ai limiti massimi edittali indicati al comma 1, la sanzione amministrativa pecuniaria è elevata fino al doppio dell’ammontare del vantaggio ottenuto, purché tale ammontare sia determinabile.

4. Salvo che il fatto non costituisca reato, con il provvedimento di applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal comma 2, in ragione della gravità della violazione accertata e tenuto conto dei criteri stabiliti dall’articolo 194-*bis*, la Banca d’Italia e la Consob, secondo le rispettive competenze, possono disporre l’applicazione delle misure di cui all’articolo 39, paragrafo 2, lettere a), b) e c), del regolamento (UE) 2020/1503. Nel caso di violazione della misura di cui all’articolo 39, paragrafo 2, lett. b), del regolamento (UE) 2020/1503, si applica l’articolo 192-*bis*, comma 1-*quater*.».

2. La Consob e la Banca d’Italia, nell’ambito dei regolamenti di cui ai commi 9 e 10,



dell'articolo 4-*sexies*.1, del decreto legislativo 28 febbraio 1998, n. 58, come introdotto dal comma 1, lettera b), prevedono procedure di autorizzazione semplificate per i soggetti che, alla data di entrata in vigore del regolamento (UE) 2020/1503, risultino già autorizzati a norma del diritto nazionale a prestare servizi di *crowdfunding* ai sensi dell'articolo 48 del medesimo regolamento, nonché per le banche, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica e gli altri intermediari vigilati che alla medesima data prestano servizi di *crowdfunding*.

3. Ai fini dello svolgimento del servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali tramite portali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali, durante il periodo transitorio di cui all'articolo 48, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503, ai soggetti iscritti nel registro di cui all'articolo 50-*quinquies*, comma 2, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, continuano ad applicarsi le disposizioni del predetto decreto, nel testo in vigore antecedentemente alle modifiche apportate dal presente articolo, sino al termine del periodo transitorio individuato ai sensi dell'articolo 48, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503, o, se precedente, sino all'ottenimento dell'autorizzazione prevista dall'articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503.

## ART. 2

### *(Clausola di invarianza finanziaria)*

1. Dall'attuazione del presente decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione dei compiti derivanti dal presente decreto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

Il presente decreto, munito del sigillo dello Stato, sarà inserito nella Raccolta ufficiale degli atti normativi della Repubblica italiana. È fatto obbligo a chiunque spetti di osservarlo e di farlo osservare.

