



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
PARTE I DISPOSIZIONI GENERALI Art. 1 <i>(Fonti normative)</i> ...omissis...		
Art. 2 <i>(Definizioni)</i> 1. Nel presente regolamento si intendono per: a) «Testo Unico»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; b) «decreto»: il decreto legge 18 ottobre 2012 n. 179 convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012 n. 221 recante “Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese”; c) «offerente»: 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;		Art. 2 <i>(Definizioni)</i> <i>Invariato</i>



TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
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; 2) la piccola e media impresa innovativa ("PMI innovativa"), come definita dall'articolo 4, comma 1, del decreto legge 24 gennaio 2015 n. 3, convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2015 n. 33; 3) l'organismo di investimento collettivo del risparmio ("OICR") che investe prevalentemente in 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; 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; d) «portale»: la piattaforma on line che ha come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitali di rischio da parte degli offerenti; e) «gestore»: il soggetto che esercita professionalmente il servizio	<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>	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); <i>Invariato</i>



TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
di gestione di portali per la raccolta di capitali di rischio per gli offerenti ed è iscritto nell'apposito registro tenuto dalla Consob; e-bis) «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; e-ter) «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; e-quater) «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; f) «controllo»: l'ipotesi in cui un soggetto, persona fisica o giuridica, ovvero più soggetti congiuntamente, dispongono, direttamente o indirettamente, anche tramite patti parasociali, della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria ovvero dispongono di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; g) «offerta»: l'offerta al pubblico condotta attraverso uno o più portali per la raccolta di capitali di rischio, ai sensi dell'art. 100-ter, comma 1, del Testo Unico; h) «strumenti finanziari»: le azioni e le quote rappresentative del capitale sociale o degli OICR e le obbligazioni o i titoli di debito,	<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>	e-quater) «società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese»: le 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; <i>Invariato</i>

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
oggetto delle offerte al pubblico condotte attraverso portali; i) «registro»: il registro tenuto dalla Consob ai sensi dell'articolo 50-<i>quinquies</i> del Testo Unico; j) «investitori professionali»: i clienti professionali privati di diritto e i clienti professionali privati su richiesta, individuati nell'Allegato 3, rispettivamente ai punti I e II, del Regolamento Consob in materia di intermediari, adottato con delibera n. 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.		
Art. 3 <i>(Modalità per la comunicazione e la trasmissione alla Consob)</i> <i>...omissis...</i>		
PARTE II REGISTRO E DISCIPLINA DEI GESTORI DI PORTALI Titolo I Istituzione del registro Art. 4		



TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
(Formazione del registro) ...omissis...		
Art. 5 (Contenuto del registro) 1. Nel registro, per ciascun gestore iscritto, sono indicati: a) la delibera di autorizzazione e il numero d'ordine di iscrizione; b) la denominazione sociale; c) l'indirizzo del sito <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. 2. Nella sezione speciale del registro, per ciascun gestore annotato, sono indicati: 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		<i>Invariato</i>

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



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



TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
Art. 12 (Cancellazione dal registro) ...omissis...		
Titolo III Regole di condotta Art. 13 (Obblighi del gestore) ...omissis... 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. ...omissis... 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	<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>	Titolo III Regole di condotta Art. 13 (Obblighi del gestore) ...omissis... 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. <i>Invariato</i>



TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI /VALUTAZIONI	TESTO FINALE
attraverso sistemi di comunicazione elettronica. ...omissis... 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. 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. 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.	<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>	5-quinquies. Il gestore del portale assicura che: (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; (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.
Art. 14 <i>(Informazioni relative alla gestione del portale)</i> 1. Nel portale sono pubblicate in forma sintetica e facilmente comprensibile, anche attraverso l'utilizzo di tecniche multimediali, le informazioni relative: ...omissis...; h-bis) alle misure predisposte per assicurare il rispetto dei		Art. 14 <i>(Informazioni relative alla gestione del portale)</i> ...omissis...