

**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**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA**

**Contesto e finalità del regolamento (UE) 2020/1503**

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 (c.d. “*Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business*” o “Regolamento ECSP”) introduce rilevanti novità in materia, proponendosi di armonizzare le regole di comportamento a livello europeo e di aumentare sia le capacità di raccolta sul mercato dei capitali che quelle di investimento su base transfrontaliera.

Le finalità generali perseguite dalla normativa europea in tema di *crowdfunding* coincidono con gli obiettivi prioritari del progetto sulla *Capital Market Union* (CMU) e sono coerenti con il programma di Governo, la cui azione è tesa a favorire ed incrementare forme di finanziamento di mercato e di canalizzazione degli investimenti a favore dell’economia reale e delle imprese.

Segnatamente, le suddette finalità sono: (a) aumentare l’efficienza e la diversificazione del mercato dei capitali dell’UE e delle fonti di finanziamento e capitalizzazione delle imprese, in particolare delle PMI; (b) creare un mercato unico UE per il *crowdfunding* in grado di fornire servizi e un accesso a strumenti di finanziamento alternativi ai prestiti bancari e garantire, nel contempo, un elevato livello di protezione degli investitori; (c) favorire lo sviluppo dei mercati del *crowdfunding* a livello UE, i quali non funzionano adeguatamente a livello transfrontaliero e risultano ancora poco sviluppati rispetto ad altre grandi economie. Tra le cause principali del lento sviluppo dei mercati del *crowdfunding* si segnalano: i) la presenza di regimi nazionali frammentati e non armonizzati che non consentono alle piattaforme di espandersi e di fornire liberamente i loro servizi a livello paneuropeo e che producono costi eccessivi per gli operatori; ii) la scarsa fiducia degli investitori ad impegnarsi a livello transfrontaliero in assenza di regole uniformi.

In tale contesto, il regolamento introduce un nuovo regime armonizzato UE, con possibilità di adesione allo stesso da parte degli operatori mediante apposita autorizzazione da parte dell’autorità nazionale competente, sulla base della quale gli stessi sono appunto regolati a livello UE e possono operare liberamente, nel rispetto di determinate condizioni, su base transfrontaliera UE. Viene dunque introdotta una disciplina comune per tutti i gestori delle piattaforme di *crowdfunding*, assimilando, sul piano generale, *investment-based* e *lending-based crowdfunding*. Trattasi di una scelta innovativa, rispetto al quadro normativo nazionale, che è destinata a incidere sui modelli di business e operativi delle piattaforme italiane aprendo, altresì, il mercato agli operatori europei.

Il nuovo regime stabilisce, in particolare, requisiti uniformi per la prestazione dei servizi di *crowdfunding*, per l’organizzazione, l’autorizzazione e la vigilanza dei provider, per il funzionamento delle piattaforme, nonché per quanto concerne la trasparenza e le comunicazioni di *marketing*. Tale regime si basa, per l’appunto, su tre pilastri: i) autorizzazione unica con regime completo di passaporto (con registro tenuto dall’ESMA); ii) *governance* e regole organizzative; iii) regole di condotta ed informative.

Il regolamento include nel suo ambito di applicazione sia il *lending crowdfunding* sia l’*equity crowdfunding*. Tra le principali novità, si segnalano, a titolo non esaustivo:



- l'introduzione di un meccanismo di autorizzazione unica valevole in tutto il territorio dell'Unione ed un sistema di vigilanza da parte di una sola autorità (l'ESMA);
- la previsione di una sorta di passaporto europeo per gli operatori delle piattaforme autorizzati, che consentirà loro di svolgere le proprie attività in tutti gli Stati membri senza soluzione di continuità, canalizzando investimenti e progetti attraverso poche piattaforme paneuropee e indipendentemente dall'area geografica degli utenti;
- l'applicazione del regolamento anche ai servizi di *crowdfunding* che consistono nell'agevolazione della concessione di prestiti. La disciplina, dunque, si estende anche a modelli di operatività che consentono di concludere mediante la piattaforma un accordo di prestito tra uno o più investitori e uno più titolari di progetti;
- la previsione di un modello informativo standardizzato con tutti i dettagli chiave dell'investimento (c.d. *Key Investment Information Sheet* – KIIS), che consentirà agli investitori di confrontare direttamente i potenziali vantaggi e i rischi associati all'investimento, nonché la previsione per i fornitori di servizi di *crowdfunding* di eseguire un test d'ingresso di verifica in relazione agli investitori non sofisticati;
- la previsione di requisiti di trasparenza e di governance delle piattaforme che faciliteranno gli investitori e coloro che cercano fondi nel confrontare le offerte del mercato UE sul *crowdfunding* in modo più accurato.

### **Termini per l'applicazione delle disposizioni contenute nel regolamento europeo.**

Il Regolamento ECSP si applica a decorrere dal 10 novembre 2021. È previsto un regime transitorio in base al quale, per effetto dell'ulteriore proroga concessa dalla Commissione europea tramite proprio atto delegato: *(i)* i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati prima del 10 novembre 2021 alla stregua della normativa nazionale previgente al Regolamento stesso potranno continuare a prestare i servizi di *crowdfunding* fino al 10 novembre 2023 (o fino al rilascio di un'autorizzazione ai sensi del Regolamento medesimo se tale data è anteriore), purché la domanda di re-autorizzazione sia presentata entro il 1° ottobre 2022; *(ii)* i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati dopo il 10 novembre 2021 secondo le procedure nazionali potranno continuare a prestare i servizi di *crowdfunding* fino al 10 novembre 2022 (o fino al rilascio di un'autorizzazione ai sensi del Regolamento medesimo se tale data è anteriore).

L'articolo 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127 (Legge di delegazione europea 2021) conferisce al Governo la delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del 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.

### **Consultazioni svolte**

Lo schema di decreto legislativo, contenente le modifiche da apportare al TUF in attuazione del regolamento europeo in questione, è stato elaborato previo confronto a livello tecnico con i competenti uffici di Banca d'Italia e Consob e sulla base di consultazioni informali con gli operatori del settore.

---

Si illustra, di seguito, il contenuto del presente schema di decreto legislativo.

### **Articolo 1 modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.**

L'**articolo 1** apporta modifiche alla disciplina contenuta nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).



Segnatamente, il **comma 1, lett. a)**, innova l'attuale definizione dell'articolo 1, comma 5-*novies*, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), (“*portale per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali*”) che copre solo le attuali piattaforme vigilate da Consob. Inoltre, con la nuova definizione si realizza un migliore coordinamento con il richiamo contenuto nell'articolo 4-*sexies.1*, comma 1 TUF; e si consente di identificare per differenza i servizi di *crowdfunding* non regolati ai quali si applicherebbe l'avvertimento inserito all'articolo 100-*ter*, nuovo comma 9.

Il **comma 1, lett. b)**, introduce il nuovo articolo 4-*sexies.1* ai fini dell'individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503.

Nello specifico, il comma 2 del nuovo articolo 4-*sexies.1*, ai fini dell'attribuzione delle funzioni previste dal Regolamento in esame alla Consob e alla Banca d'Italia, richiama il criterio del riparto di competenze per finalità previsto dall'articolo 5 del TUF, che attribuisce alla prima le prerogative in materia di salvaguardia della trasparenza e della correttezza delle condotte ed alla seconda la tutela della stabilità patrimoniale, il contenimento del rischio e la sana e prudente gestione degli intermediari.

**In attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera c), della legge di delegazione europea**, le singole competenze attribuite alle due Autorità vengono poi specificate nei commi successivi del nuovo articolo 4-*sexies.1* del TUF (dal comma 3 al comma 6).

In particolare, i commi 3 e 4 disciplinano l'autorizzazione e la revoca alla prestazione dei servizi di *crowdfunding*, definendo al riguardo le funzioni della Consob e della Banca d'Italia; inoltre alle medesime Autorità è richiesto di definire, con proprio regolamento, gli altri servizi prestati dal fornitore dei servizi di *crowdfunding* non contemplati dal regolamento (UE) 2020/1503.

Ai sensi del comma 7 del nuovo articolo in commento le due Autorità, in applicazione del principio generale di leale collaborazione ed **in attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera c), della legge di delegazione europea**, stipulano tra loro 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.

La Consob, **in attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera d), della legge di delegazione europea**, viene designata quale punto di contatto unico per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le autorità competenti e con l'ESMA (nuovo articolo 4-*sexies.1*, comma 8).

I commi 9 e 10 del nuovo articolo 4-*sexies.1*, **in attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera e), della legge di delegazione europea**, stabiliscono che la Banca d'Italia e la Consob adottino con proprio regolamento le disposizioni attuative del presente articolo.

Al fine di adempiere ai compiti in materia di servizi di *crowdfunding* loro assegnati dal regolamento in questione, la Consob e la Banca d'Italia, **in attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera f), della legge di delegazione europea**, dispongono dei poteri di indagine e di vigilanza di cui all'articolo 30 del regolamento medesimo (nuovo articolo 4-*sexies.1*, comma 11).

Infine, in attuazione dell'articolo 47 del regolamento (UE) 2020/1503, il comma 12 del nuovo articolo in discorso prevede l'applicazione ai fornitori di servizi di *crowdfunding* degli articoli 4-*undecies* e 4-*duodecies*, commi 1, 2 e 2-*bis*, del TUF, in tema di sistemi interni di segnalazione delle violazioni.

Il **comma 1, lettera c)**, abroga l'articolo 50-*quinquies* del TUF, recante la disciplina nazionale in materia di gestione di portali ora sostituita dalle disposizioni con cui si dà attuazione al Regolamento europeo.

Il **comma 1, lettera d)**, dell'articolo in esame apporta modifiche all'articolo 100-*ter* del TUF in tema di offerte attraverso piattaforme di *crowdfunding*.

Si è ritenuto opportuno sostituire l'interno articolo per ragioni di chiarezza e certezza normativa, nonché di questioni di tecnica normativa.



Le modifiche introdotte concernono, oltre che piccoli interventi di carattere definitorio, laddove il termine “*portali per la raccolta di capitali*” viene sostituito con quello di “*piattaforme di crowdfunding*”, la soppressione della disposizione normativa che definisce l’ambito oggettivo di applicazione delle offerte al pubblico condotte attraverso portali per la raccolta di capitali, limitandolo ai soli strumenti finanziari emessi dalle piccole e medie imprese, dalle imprese sociali e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese (comma 1 dell’articolo 100-ter vigente). Dunque, tale delimitazione dell’ambito oggettivo dell’offerta al pubblico dei servizi di *crowdfunding* viene ora eliminata.

Con i commi 6, 7 e 8 del nuovo articolo 100-ter, **in attuazione dei criteri direttivi di cui all’articolo 5, comma 1, lettere a) e b), della legge di delegazione europea**, sono state introdotte delle modifiche funzionali a recepire le disposizioni di cui agli articoli 23 e 24 del regolamento in esame, concernenti l’obbligo per i fornitori di servizi di *crowdfunding* di offrire ai potenziali investitori una scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento, nonché la responsabilità degli stessi per le informazioni comunicate. Come premesso, infatti, il Regolamento prevede l’introduzione di un modello informativo standardizzato con tutti i dettagli chiave dell’investimento (c.d. *Key Investment Information Sheet – KIIS*), che consentirà agli investitori di confrontare direttamente i potenziali vantaggi e i rischi associati all’investimento.

Il comma 9 del nuovo articolo 100-ter del TUF prevede che i soggetti che prestano servizi di *crowdfunding* non rientranti nell’ambito di applicazione del Regolamento UE (e quindi non disciplinati da quest’ultimo) debbano esplicitare tale circostanza informandone i potenziali clienti e mettendoli a conoscenza anche dell’assenza di una vigilanza da parte delle Autorità nazionali.

Il **comma 1, lettera e)**, modifica l’articolo 190, comma 1-bis.1 del TUF rubricato “*Sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari*”.

In particolare, la modifica è volta ad adeguare il dettato normativo dell’articolo citato a quanto previsto dall’articolo 39, paragrafo 1, lettera a), del Regolamento ECSP e dal **criterio direttivo di cui all’articolo 5, comma 1, lettera g), della legge di delegazione europea**, laddove viene sancita l’irrogazione della sanzione amministrativa pecuniaria a “*chiunque presti servizi di crowdfunding in assenza dell’autorizzazione prevista dall’articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503*”.

Sempre in attuazione del **criterio direttivo di cui all’articolo 5, comma 1, lettera g), della legge di delegazione europea**, per quanto concerne i massimi ed i minimi edittali delle sanzioni amministrative pecuniarie, questi sono stati mantenuti invariati rispetto alla versione attuale dell’articolo 190 del TUF e risultano coerenti con il regolamento in esame, che prevede un massimo edittale almeno pari ad euro cinquecentomila o al 5 per cento del fatturato (articolo 39, paragrafo 2, lettere e) ed f) del Regolamento ECSP).

Il **comma 1, lettera f)**, apporta modifiche all’articolo 190-*quater* del TUF, concernente le sanzioni amministrative in tema di gestione di portali, ora rinominati servizi di *crowdfunding*.

Anche in questo caso, si è optato per la sostituzione integrale dell’articolo in un’ottica di chiarezza e certezza normativa.

Nello specifico, il nuovo comma 1 dell’articolo 190-*quater* del TUF è volto a dare attuazione completa all’articolo 39, paragrafo 1 e paragrafo 2, lettera e), nonché all’articolo 40 del regolamento ECSP, prevedendo che in caso di inosservanza delle disposizioni da esso previste si applica la sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquecento fino a euro cinquecentomila, ovvero fino al cinque per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a euro cinquecentomila e il fatturato è determinabile.

L’ultimo inciso del comma 1 del nuovo dell’articolo 190-*quater* del TUF è volto a precisare che la sanzione non viene comminata qualora la collaborazione potrebbe indurre all’autoincriminazione in ossequio ai principi sanciti dalla Corte costituzionale (Corte costituzionale, 30 aprile 2021, n. 84).

Il successivo comma 2 stabilisce che la medesima sanzione si applica nei confronti degli esponenti aziendali e del personale dei fornitori di servizi di *crowdfunding* qualora la loro condotta abbia inciso



in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero abbia provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato.

Il comma 3 è volto a dare attuazione all'articolo 39, paragrafo 2, lettera *d*), del regolamento, prevedendo che se il vantaggio ottenuto dall'autore della violazione, come conseguenza della violazione stessa, è superiore euro cinquecentomila, la sanzione amministrativa pecuniaria è elevata fino al doppio dell'ammontare del vantaggio ottenuto.

Il comma 4 del nuovo 190-*quater*, conformemente a quanto disposto dall'articolo 39, paragrafo 2, del Regolamento, prevede che, salvo che il fatto non costituisca reato, in caso di provvedimenti sanzionatori pecuniari di cui al comma 2, le Autorità – tenuto conto dei criteri generali di determinazione delle sanzioni previsti dall'articolo 194-*bis*, TUF – possano disporre anche l'applicazione delle ulteriori misure individuate dal regolamento, ed in particolare: *(a)* una dichiarazione pubblica indicante la persona fisica o giuridica responsabile e la natura della violazione (c.d. *public statement*); *(b)* un'ingiunzione diretta alla persona fisica o giuridica di porre termine al comportamento che costituisce la violazione e di astenersi da ripeterlo (c.d. *cease and desist order*); *(c)* un divieto che impedisca a qualsiasi membro dell'organo di gestione della persona giuridica responsabile della violazione, o a qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, di esercitare le funzioni di gestione in tali fornitori di servizi di *crowdfunding* (c.d. *activity ban*).

Il medesimo comma 4, ultimo periodo – in applicazione della possibilità concessa dall'articolo 39, paragrafo 3, del Regolamento, di prevedere a livello nazionale sanzioni o misure di livello più elevato di quelle previste dal regolamento – dispone che in caso di violazione della misura di *cease and desist order* irrogata, trovi applicazione l'articolo 192-*bis*, comma 1-*quater* del TUF, che prevede un incremento della sanzione pecuniaria originariamente contestata.

Tale previsione si rende necessaria per rendere effettiva la misura prevista dall'articolo 39, paragrafo 2, lett. *b*), del regolamento, essendo diretta a dissuadere e punire quelle ipotesi di ulteriore inosservanza dell'ordine di eliminare le infrazioni contestate e di astenersi dal ripeterle.

Il **comma 2** reca le necessarie disposizioni transitorie volte a prevedere 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 prestano servizi di *crowdfunding* del presente decreto legislativo.

Il **comma 3** reca la disciplina del necessario regime transitorio che occorre prevedere per coordinare le disposizioni di cui al comma 1, lettere a) e b), del presente articolo con la prosecuzione dell'attività di quei soggetti che operano all'interno della cornice dell'abrogato articolo 50-*quinquies* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), in attesa che gli stessi ottengano l'autorizzazione, da parte di Banca d'Italia e Consob, prevista ora dall'articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503. Pertanto, nelle more del ricevimento dell'autorizzazione di cui all'articolo 12 del Regolamento in discorso, a tali soggetti è consentito di continuare ad operare secondo quanto la disciplina nazionale attualmente prevede e, contestualmente, sono salvi i poteri di vigilanza e indagine da parte dell'Autorità di vigilanza.

## **Articolo 2: clausola di invarianza finanziaria**

L'**articolo 2, in attuazione del criterio di delega di cui all'articolo 5, comma 2, della legge di delegazione**, reca la clausola di invarianza finanziaria, secondo la quale dall'attuazione della legge in esame non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica e le amministrazioni provvedono agli adempimenti previsti dalla presente legge con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.



## TABELLA DI CONCORDANZA

**Schema di decreto legislativo di recepimento della direttiva (UE) 2019/2161 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, che modifica la direttiva 93/13/CEE del Consiglio e le direttive 98/6/CE, 2005/29/CE e 2011/83/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per una migliore applicazione e una modernizzazione delle norme dell'Unione relative alla protezione dei consumatori.**

<b>Articolo ed eventuale paragrafo della Direttiva (UE) 2019/2161 e connessi riferimenti agli articoli delle direttive modificate</b>	<b>Articolo e eventuale comma del testo</b>	<b>Articolo ed eventuale comma della Novella al Codice del consumo (anche solo Codice)</b>	<b>Eventuali annotazioni</b>
Art. 1 - Modifiche della direttiva 93/13/CEE articolo 8-ter aggiuntivo	Art. 1, comma 8)	Art. 37-bis, commi 2-bis e 2-ter aggiuntivi	<p>Al fine di garantire uniformità con l'attuale impianto normativo, è stato inserito un rinvio alle sanzioni previste all'art. 27, comma 9, primo periodo per quanto riguarda le violazioni aventi dimensione nazionale.</p> <p>Inoltre, al fine di ottemperare alle prescrizioni di cui ai paragrafi 1, 3, 4 e 5 dell'art. 1 della direttiva oggetto di recepimento, sono state previste apposite sanzioni pecuniarie amministrative, individuando il solo importo massimo, parametrato al 4% del fatturato annuo del professionista (conseguito in Italia oppure negli Stati membri interessati) e precisando altresì i criteri, non esaustivi, di quantificazione delle</p>



			<p>sanzioni medesime, in conformità con quanto previsto dalla direttiva per le sanzioni applicate a norma dell'art. 21 del regolamento 2017/2394.</p> <p>Non è stata esercitata l'<b>opzione</b> prevista all'articolo 8-ter, comma 2, in quanto si è ritenuto non opportuno limitare l'esercizio del potere sanzionatorio alle sole ipotesi ivi descritte.</p> <p>Per la conseguente comunicazione alla Commissione si veda l'art. 2, comma 2, dell'articolo.</p>
<p>Articolo 2 – Modifiche della direttiva 98/6/CE n. 1) articolo 6-bis aggiuntivo</p>	<p>Art. 1, commi 1) e 2)</p>	<p>Rubrica della sezione I, parte II, titolo II, capo III sostitutiva ed art. 17-<i>bis</i> aggiuntivo</p>	<p>Sono state aggiunte nel Codice le nuove disposizioni in materia di annunci di riduzione di prezzo, coordinandole con le analoghe previsioni in materia di prezzo normale da indicare per le vendite straordinarie secondo la legislazione nazionale del commercio vigente (d.lgs. 114/1998). Sono state esercitate le <b>opzioni</b> previste (art. 6-bis, paragrafi 3, 4 e 5 della direttiva novellata) per l'indicazione del prezzo precedente in caso di prodotti sul mercato da meno di trenta giorni, di prodotti agricoli e alimentari deperibili, di aumenti progressivi della riduzione di prezzo. È stato inoltre espressamente previsto, quale periodo di riferimento utile per l'individuazione del prezzo precedente, il termine di 30 giorni.</p>



			Per la conseguente comunicazione alla Commissione si veda l'art. 2, comma 2, dell'articolo.
Articolo 2 – Modifiche della direttiva 98/6/CE n. 2) articolo 8 sostitutivo	Art. 1, comma 2)	Art. 17- <i>bis</i> , comma 7, aggiuntivo	Sono state implementate le sanzioni pecuniarie già previste dall'articolo 17 del Codice per attuare la previsione del nuovo articolo 8 della direttiva novellata. In proposito, si precisa che manca l'esplicitazione dei criteri sanzionatori come da direttiva, atteso il richiamo all'impianto sanzionatorio del d.lgs. 114/1998. Per la conseguente comunicazione alla Commissione si veda l'art. 2, comma 2, dell'articolo.
Articolo 3 – Modifiche della direttiva 2005/29/CE n. 1) modifiche all'articolo 2	Art. 1, comma 3), lettere a) e b)	Art. 18, comma 1, lettera c), lettere <i>n-bis</i> ) e <i>n-ter</i> ) aggiuntive	Sono state integrate e modificate le definizioni.
Articolo 3 – Modifiche della direttiva 2005/29/CE n. 2) modifiche all'articolo 3 paragrafi 5 e 6	---	---	L'art. 3 paragrafi 5 e 6 non è stato oggetto di recepimento, perché privo di contenuto precettivo. Si rimanda, ad ogni modo, all'art. 1, comma 18, lettere a) e b) dell'articolo, con cui è stata esercitata l'opzione che consente, al legislatore nazionale, di adottare disposizioni aggiuntive relativamente al contesto di visite presso l'abitazione del consumatore e di escursioni organizzate. Per la conseguente comunicazione alla Commissione, si rinvia



			all'art. 2, comma 2, del predetto articolato.
Articolo 3 – Modifiche della direttiva 2005/29/CE n. 3) modifiche all'articolo 6, paragrafo 2	Art. 1, comma 4)	Art. 21, comma 2, lettera b- <i>bis</i> ) aggiuntiva	Nell'elenco delle pratiche ingannevoli è stata aggiunta la promozione di un bene, in uno Stato membro, come identico a un bene commercializzato in altri Stati membri, sebbene significativamente diverso per composizione o caratteristiche.
Articolo 3 – Modifiche della direttiva 2005/29/CE n. 4) modifiche all'articolo 7, paragrafo 4, 4-bis e 6	Art. 1, comma 5, lettere a), b), c) e d)	Art. 22, comma 4, commi 4- <i>bis</i> ) e 5- <i>bis</i> ) aggiuntivi	Sono state integrate le disposizioni relative alle omissioni ingannevoli.
Articolo 3 – Modifiche della direttiva 2005/29/CE n. 5) art. 11-bis aggiuntivo	Art. 1, comma 7, lettera d)	Art. 27, comma 15- <i>bis</i> ) aggiuntivo	È stato previsto l'accesso a rimedi proporzionati ed effettivi per il consumatore leso da pratiche commerciali sleali, tramite ricorso alla giurisdizione del giudice ordinario, in coerenza con quanto già attualmente previsto dall'articolo 27 del Codice in tema di atti di concorrenza sleale e pubblicità comparativa ed in via residuale rispetto alla tutela giurisdizionale amministrativa. È stata esercitata l' <b>opzione</b> che consente di commisurare i rimedi in particolare alla gravità della violazione. Il periodo conclusivo del nuovo comma 15-bis introduce una clausola di salvaguardia degli ulteriori ed eventuali rimedi a tutela del consumatore, così recependo il comma 2 dell'art. 11-bis della direttiva 2005/29.
Articolo 3 – Modifiche della direttiva 2005/29/CE n. 6) articolo 13 sostitutivo	Art. 1, comma 7, lettera a), b) e c)	Art. 27, comma 9, 9	Per ottemperare alle prescrizioni di cui ai paragrafi 1, 2, 3, 4 e 5,



		bis), 9 ter) e 12 aggiuntivi.	sono state previste le sanzioni pecuniarie amministrative da irrogarsi ai sensi dell'art. 21 del Regolamento UE 2017/2394, fissando l'importo massimo al 4% del fatturato annuo del professionista (conseguito in Italia oppure negli Stati membri interessati). Ove tale dato non sia disponibile, il massimo edittale è pari a 2.000.000 di euro. Al comma 9-ter) è recepita pedissequamente la disposizione di cui all'art. 13, comma 2, così come riprodotta sub n. 6 dell'articolo 3 della Direttiva. Non è stata esercitata l' <b>opzione</b> prevista all'articolo 13, paragrafo 3, seconda parte, in quanto le limitazioni ivi possibili sono espressamente condizionate a motivi attinenti all'ordinamento costituzionale nazionale, che non sembrano sussistenti. Per la conseguente comunicazione alla Commissione si veda l'art. 2, comma 2, dell'articolato.
Articolo 3 – Modifiche della direttiva 2005/29/CE n. 7) modifiche all'allegato 1, punti 11-bis, 23-bis, 23-ter e 23-quater aggiuntivi	Art. 1, comma 6 e comma 7	Art. 23, comma 1, lettere <i>m-bis</i> ) e art. 23, comma 1, lettere <i>bb-bis</i> ), <i>bb-ter</i> ) e <i>bb-quater</i> ) aggiuntive	È stato integrato l'elenco delle pratiche commerciali considerate in ogni caso ingannevoli.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 1) modifiche all'articolo 2, primo paragrafo	Art. 1, comma 9, lettere a), b), c), d), ed e)	Art. 45, comma 1, lettere c), d- <i>bis</i> ), e), f), q-	Sono state aggiornate ed integrate le definizioni generali ai fini dei diritti dei consumatori nei



		<i>bis</i> ), q- <i>ter</i> ), q- <i>quater</i> ), q- <i>quinqies</i> ), q- <i>sexies</i> ) e q- <i>septies</i> )	contratti, allineandole alle nuove definizioni recate dal decreto legislativo 170/2021 di recepimento della direttiva 2019/771, a cui si rinvia <i>per relationem</i> .
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 2) modifiche all'articolo 3	Art. 1, comma 10, lettere a) e b) e art. 1, comma 12), lettere a) e b)	Art. 46, comma 1 e comma aggiuntivo 1- <i>bis</i> ), e articolo 47, comma 1, lettere m) e o- <i>bis</i> ) aggiuntive	È stato aggiornato l'ambito di applicazione dei diritti dei consumatori nei contratti. Sono state aggiornate ed integrate le esclusioni.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 3) modifiche all'articolo 5, paragrafo 1	Art. 1, comma 12, lettere a), b) e c)	Art. 48, comma 1, lettere e), g), ed h)	Sono stati aggiornati gli obblighi d'informazione nei contratti diversi dai contratti a distanza o negoziati fuori dei locali commerciali.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 4) modifiche all'articolo 6, paragrafo 1 e paragrafo 4	Art. 1, comma 13, lettere a), b), c), d), ed e)	Art. 49, comma 1, lettere c), e- <i>bis</i> ) aggiuntiva, n), t) ed u), e periodo aggiuntivo all'art. 49, comma 4	Sono stati aggiornati gli Obblighi di informazione nei contratti a distanza e nei contratti negoziati fuori dei locali commerciali ed esercitata l' <b>opzione</b> relativamente alla diversa informazione del recesso nei casi in cui è previsto un periodo di trenta giorni.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 5) art. 6-bis aggiuntivo	Art. 1, comma 14	Art. 49- <i>bis</i> aggiuntivo	Sono state inserite le nuove disposizioni relative agli obblighi di informazioni supplementari specifiche per i contratti conclusi su mercati on line. Non è stata esercitata l' <b>opzione</b> di introdurre ulteriori obblighi nazionali di informazione in tale campo, limitandosi a ribadire quanto previsto dal recepimento della Direttiva 2000/31, avvenuto con d.lgs. 70/2003.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE	Art. 1, comma 15	Art. 50, comma 3	Sono stati integrati i requisiti formali per i



n. 6) articolo 7, paragrafo 3, sostitutivo			contratti negoziati fuori dei locali commerciali, specificando le prescrizioni per le prestazioni di servizi oggetto dei sopra citati contratti, la cui esecuzione ha inizio durante il periodo di recesso.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 7) modifiche all'articolo 8, paragrafi 4 e 8	Art. 1, comma 16, lettere a) e b)	Art. 51, commi 4 e 8	Sono state integrate le prescrizioni relative ai requisiti formali per i contratti a distanza.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 8) modifiche all'articolo 9	Art. 1, comma 17, lettere a) e b)	Art. 52, comma 1- <i>bis</i> ) aggiuntivo e comma 2	È stata modificata la disciplina del diritto di recesso con riferimento ai soli contratti conclusi nel contesto di visite non richieste presso l'abitazione del consumatore e di escursioni organizzate per vendere prodotti, esercitando l' <b>opzione</b> di prolungamento a trenta giorni del termine per l'esercizio del diritto di recesso.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 9) articolo 10, paragrafo 2, sostitutivo	Art. 1, comma 18	Art. 53, comma 2	E' stato adattato il testo per tener conto dell' <b>opzione</b> esercitata all'art. 52 (visite non richieste presso l'abitazione del consumatore/escursioni organizzate).
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 10) articolo 13, paragrafi 4, 5, 6, 7 e 8, aggiuntivi	Art. 1, comma 19	Art. 56, commi aggiuntivi da 3- <i>bis</i> ) a 3- <i>sexies</i> )	Negli obblighi del professionista in caso di recesso sono stati aggiunti quelli relativi ai dati personali ed ai contenuti digitali diversi dai dati personali.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 11) modifiche all'articolo 14	Art. 1, comma 20, lettere a) e b)	Art. 57, comma 2- <i>bis</i> ) aggiuntivo e comma 4, lettera b), n. 1)	Negli obblighi del consumatore in caso di recesso sono stati aggiunti quelli relativi all'utilizzo dei contenuti o servizi digitali e per



			tener conto dell' <b>opzione</b> esercitata all'art. 52.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 12) modifiche all'articolo 16	Art. 1, comma 21, lettere a), b) e c)	Art. 59, comma 1, lettere a) e o) e commi <i>1-bis</i> ) <i>1-ter</i> ) aggiuntivi	Nell'ambito delle eccezioni al diritto di recesso è stato aggiornato l'elenco ivi previsto e sono state esercitate le <b>opzioni</b> di deroga nazionale all'eccezione per i contratti nel contesto di visite non richieste presso l'abitazione del consumatore e di escursioni organizzate per vendere prodotti (comma 2), in coerenza con la scelta effettuata all'art. 1, comma 18, dell'articolato e quella di perdita del diritto di recesso dopo che il servizio di riparazione, fornito a seguito dell'apposita richiesta di una visita presso l'abitazione del consumatore, è stato interamente prestato (comma 3).
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 13) articolo 24 sostitutivo	---	Art. 66, comma 3, che rinvia all'articolo 27, commi da 2 a 15	Non è necessaria attuazione specifica in questa sede, in quanto l'attuazione delle nuove disposizioni in materia sanzionatoria è garantita dall'esistente rinvio all'articolo 27 del Codice che, tramite questo stesso articolato, è adeguato alle analoghe prescrizioni sanzionatorie previste per tale diversa fattispecie. Per la conseguente comunicazione alla Commissione si veda l'art. 2, comma 2, dell'articolato.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 14) articolo 29, paragrafo 1, sostitutivo	----	---	Per la prescritta comunicazione alla Commissione di tutte le opzioni esercitate in



			relazione alla direttiva novellata, si veda l'art. 2, comma 2, dell'articolo.
Articolo 4 - Modifiche della direttiva 2011/83/UE n. 15) modifiche all'allegato 1	Art. 1, comma 22, lettere a), b) e c)	Allegato I	Nell'allegato I, relativo alle informazioni necessarie per l'esercizio del diritto di recesso, è stato eliminato il riferimento al numero di fax, ormai obsoleto.
Articolo 5 – Informazioni sui diritti dei consumatori	---	---	La norma prevede una attività della Commissione attraverso lo sportello digitale unico a garanzia del diritto di informazione dei consumatori e, pertanto, non richiede disposizioni nazionali di recepimento.
Articolo 6 – Presentazione di relazioni da parte della Commissione	---	---	La norma prevede una Relazione della Commissione e, pertanto, non richiede disposizioni nazionali di recepimento.
Articolo 7 – Recepimento Paragrafo 1	Art. 2, comma 1	---	Recepimento entro il 28 novembre 2021, applicazione dal 28 maggio 2022 e obbligo di riferimento, da parte delle disposizioni di recepimento, alla direttiva (e, indirettamente, anche alle direttive da essa modificate).
Articolo 7 – Recepimento Paragrafo 2 – Comunicazioni generali Nonché Art. 1 (art.8-ter, paragrafo 5, della direttiva 93/13/CEE), Art. 2 (Art. 8, paragrafo 3, della direttiva 98/6/CE), Art. 3 (Art. 3, paragrafo 6, ed art. 13, paragrafo 5, della direttiva 2005/29/CE) e Art. 4 (art. 24, paragrafo 5, e art. 29, paragrafo 1, della direttiva 2011/83/UE)	Art. 2, comma 2	---	Le norme (quelle generali per la comunicazione del recepimento e quelle specifiche per la comunicazione delle diverse disposizioni sanzionatorie e dell'esercizio di opzioni) non necessitano di specifica attuazione in quanto pongono gli obblighi di comunicazione direttamente in capo agli Stati membri.



Articolo 8 – Entrata in vigore	---	---	La norma fissa semplicemente l'entrata in vigore della direttiva e, pertanto, non richiede disposizioni nazionali di recepimento.
Articolo 9 – Destinatari	---	---	La norma prevede semplicemente che gli Stati membri sono destinatari della direttiva e, pertanto, non richiede disposizioni nazionali di recepimento.



**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**

**RELAZIONE TECNICA**

*(Articolo 17, comma 3, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, e successive modificazioni)*

La proposta normativa in esame consiste in un intervento di tipo ordinamentale, necessario a garantire la corretta e completa attuazione e all'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni 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.

L'articolato in questione apporta le necessarie modifiche al Testo Unico in materia di intermediazione Finanziaria di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998 (TUF), derivanti dalle modifiche apportate alla disciplina vigente dal citato intervento normativo europeo. L'articolato è conforme sia ai principi e criteri direttivi generali che il Governo è tenuto a osservare secondo il disposto di cui all'articolo 32 della legge n. 234 del 2012, sia ai principi e criteri direttivi specificamente enunciati all'articolo 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127 (Legge di delegazione europea 2021)

Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'attuazione, l'adeguamento e il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui al regolamento (UE) 2020/1503.

Le Autorità nazionali (Consob e Banca d'Italia) che, per effetto dei provvedimenti attuativi della delega, svolgeranno le funzioni previste dal regolamento in esame procederanno ad effettuare tali attività, nei confronti di soggetti già sottoposti alla loro vigilanza, tramite le dotazioni di cui dispongono per l'assolvimento dei propri compiti istituzionali.

In particolare, il riparto e lo svolgimento di funzioni tra la Banca d'Italia e la Consob avverranno sulla base di quanto già previsto a livella nazionale dall'articolo 5 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. riparto per finalità), che attribuisce alla prima la tutela della stabilità ed alla seconda le prerogative in materia di salvaguardia della trasparenza e della correttezza delle condotte. Dalle misure di attuazione non deriveranno oneri a carico della finanza pubblica, in quanto la Banca d'Italia dispone di un bilancio autonomo e gode di indipendenza finanziaria. Analogamente la Consob provvederà autonomamente, con forme di autofinanziamento, attraverso le contribuzioni dovute ad essa dai soggetti vigilati.

**Dalle disposizioni dell'articolato non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.**

**Alla presente relazione tecnica non è pertanto allegato il prospetto riepilogativo degli effetti finanziari ai fini del saldo netto da finanziare del bilancio dello Stato, del saldo di cassa delle amministrazioni pubbliche e dell'indebitamento netto del conto consolidato delle pubbliche amministrazioni.**

**Per le stesse motivazioni, non è indicato l'effetto che le disposizioni producono su precedenti autorizzazioni di spesa.**



Si illustra, di seguito, il contenuto delle norme introdotte o modificate nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

### **Articolo 1 modifiche al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.**

L'**articolo 1** apporta modifiche alla disciplina contenuta nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).

Segnatamente, il **comma 1, lettera a)**, innova l'attuale definizione dell'articolo 1, comma 5-*novies*, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), ("*portale per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali*") che copre solo le attuali piattaforme vigilate da Consob. Inoltre, con la nuova definizione si realizza un migliore coordinamento con il richiamo contenuto nell'articolo 4-*sexies.1*, comma 1 del TUF e si consente di identificare per differenza i servizi di *crowdfunding* non regolati ai quali si applicherebbe l'avvertimento inserito all'articolo 100-*ter*, nuovo comma 9.

Il **comma 1, lettera b)**, introduce il nuovo articolo 4-*sexies.1* ai fini dell'individuazione delle Autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2020/1503.

Nello specifico, il comma 2 del nuovo articolo 4-*sexies.1*, ai fini dell'attribuzione delle funzioni previste dal Regolamento in esame alla Consob e alla Banca d'Italia, richiama il criterio del riparto di competenze per finalità previsto dall'articolo 5 del TUF, che attribuisce alla prima le prerogative in materia di salvaguardia della trasparenza e della correttezza delle condotte ed alla seconda la tutela della stabilità patrimoniale, il contenimento del rischio e la sana e prudente gestione degli intermediari.

**In attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera c), della legge di delegazione europea**, le singole competenze attribuite alle due Autorità vengono poi specificate nei commi successivi del nuovo articolo 4-*sexies.1* del TUF (dal comma 3 al comma 6).

In particolare, i commi 3 e 4 disciplinano l'autorizzazione e la revoca alla prestazione dei servizi di *crowdfunding*, definendo al riguardo le funzioni della Consob e della Banca d'Italia, inoltre alle medesime Autorità è richiesto di definire, con proprio regolamento, gli altri servizi prestati dal fornitore dei servizi di *crowdfunding* non contemplati dal regolamento (UE) 2020/1503.

Ai sensi del comma 7 del nuovo articolo in commento le due Autorità, in applicazione del principio generale di leale collaborazione ed **in attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera c), della legge di delegazione europea**, stipulano tra loro 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.

La Consob, **in attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera d), della legge di delegazione europea**, viene designata quale punto di contatto unico per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le autorità competenti e con l'ESMA (nuovo articolo 4-*sexies.1*, comma 8).

I commi 9 e 10 del nuovo articolo 4-*sexies.1*, **in attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera e), della legge di delegazione europea**, stabiliscono che la Banca d'Italia e la Consob adottano con proprio regolamento le disposizioni attuative del presente articolo.

Al fine di adempiere ai compiti in materia di servizi di *crowdfunding* loro assegnati dal regolamento in questione, la Consob e la Banca d'Italia, **in attuazione del criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera f), della legge di delegazione europea**, dispongono dei poteri di indagine e di vigilanza di cui all'articolo 30 del regolamento medesimo (nuovo articolo 4-*sexies.1*, comma 11).

Infine, in attuazione dell'articolo 47 del regolamento (UE) 2020/1503, il comma 12 del nuovo articolo in discorso prevede l'applicazione ai fornitori di servizi di *crowdfunding* degli articoli 4-*undecies* e 4-*duodecies*, commi 1, 2 e 2-*bis*, del TUF, in tema di sistemi interni di segnalazione delle violazioni.



Il **comma 1, lettera c)**, abroga l'articolo 50-*quinquies* del TUF, recante la disciplina nazionale in materia di gestione di portali ora sostituita dalle disposizioni con cui si dà attuazione al Regolamento europeo.

Il **comma 1, lettera d)**, dell'articolo in esame apporta modifiche all'articolo 100-*ter* del TUF in tema di offerte attraverso piattaforme di *crowdfunding*.

Si è ritenuto opportuno sostituire l'interno articolo per ragioni di chiarezza e certezza normativa, nonché di questioni di tecnica normativa.

Le modifiche introdotte concernono, oltre che piccoli interventi di carattere definitorio, laddove il termine “*portali per la raccolta di capitali*” viene sostituito con quello di “*piattaforme di crowdfunding*”, la soppressione della disposizione normativa che definisce l'ambito oggettivo di applicazione delle offerte al pubblico condotte attraverso portali per la raccolta di capitali, limitandolo ai soli strumenti finanziari emessi dalle piccole e medie imprese, dalle imprese sociali e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese (comma 1 dell'articolo 100-*ter* vigente). Dunque, tale delimitazione dell'ambito oggettivo dell'offerta al pubblico dei servizi di *crowdfunding* viene ora eliminata.

Con i commi 6, 7 e 8 del nuovo articolo 100-*ter*, **in attuazione dei criteri direttivi di cui all'articolo 5, comma 1, lettere a) e b), della legge di delegazione europea**, sono state introdotte delle modifiche funzionali a recepire le disposizioni di cui agli articoli 23 e 24 del regolamento in esame, concernenti l'obbligo per i fornitori di servizi di *crowdfunding* di offrire ai potenziali investitori una scheda contenente le informazioni chiavi sull'investimento, nonché la responsabilità degli stessi per le informazioni comunicate. Come premesso, infatti, il Regolamento prevede l'introduzione di un modello informativo standardizzato con tutti i dettagli chiave dell'investimento (c.d. *Key Investment Information Sheet – KIIS*), che consentirà agli investitori di confrontare direttamente i potenziali vantaggi e i rischi associati all'investimento.

Il comma 9 del nuovo articolo 100-*ter* del TUF prevede che i soggetti che prestano servizi di *crowdfunding* non rientranti nell'ambito di applicazione del Regolamento UE (e quindi non disciplinati da quest'ultimo) debbano esplicitare tale circostanza informandone i potenziali clienti e mettendoli a conoscenza anche dell'assenza di una vigilanza da parte delle Autorità nazionali.

Il **comma 1, lettera e)** modifica l'articolo 190, comma 1-*bis*.1, del TUF rubricato “*Sanzioni amministrative pecuniarie in tema di disciplina degli intermediari*”.

In particolare, la modifica è volta ad adeguare il dettato normativo dell'articolo citato a quanto previsto dall'articolo 39, paragrafo 1, lettera a) del Regolamento ECSP e **dal criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera g), della legge di delegazione europea**, laddove viene sancita l'irrogazione della sanzione amministrativa pecuniaria a “*chiunque presti servizi di crowdfunding in assenza dell'autorizzazione prevista dall'articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503*”.

Sempre in attuazione del **criterio direttivo di cui all'articolo 5, comma 1, lettera g), della legge di delegazione europea**, per quanto concerne i massimi ed i minimi edittali delle sanzioni amministrative pecuniarie, questi sono stati mantenuti invariati rispetto alla versione attuale dell'articolo 190 del TUF e risultano coerenti con il regolamento in esame, che prevede un massimo edittale almeno pari ad euro cinquecentomila o al 5 per cento del fatturato (articolo 39, paragrafo 2, lettere e) ed f), del Regolamento ECSP).

Il **comma 1, lettera f)**, apporta modifiche all'articolo 190-*quater* del TUF, concernente le sanzioni amministrative in tema di gestione di portali, ora rinominati servizi di *crowdfunding*.

Anche in questo caso, si è optato per la sostituzione integrale dell'articolo in un'ottica di chiarezza e certezza normativa.

Nello specifico, il nuovo comma 1 dell'articolo 190-*quater* del TUF è volto a dare attuazione completa all'articolo 39, paragrafo 1 e paragrafo 2, lettera e), nonché all'articolo 40 del regolamento ECSP, prevedendo che in caso di inosservanza delle disposizioni da esso previste si applica la



sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquecento fino a euro cinquecentomila, ovvero fino al cinque per cento del fatturato, quando tale importo è superiore a euro cinquecentomila e il fatturato è determinabile.

L'ultimo inciso del comma 1 del nuovo dell'articolo 190-*quater* del TUF è volto a precisare che la sanzione non viene comminata qualora la collaborazione potrebbe indurre all'autoincriminazione in ossequio ai principi sanciti dalla Corte costituzionale (Corte costituzionale, 30 aprile 2021, n. 84).

Il successivo comma 2 stabilisce che la medesima sanzione si applica nei confronti degli esponenti aziendali e del personale dei fornitori di servizi di crowdfunding qualora la loro condotta abbia inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero abbia provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato.

Il comma 3 è volto a dare attuazione all'articolo 39, paragrafo 2, lettera d), del regolamento, prevedendo che se il vantaggio ottenuto dall'autore della violazione, come conseguenza della violazione stessa, è superiore euro cinquecentomila, la sanzione amministrativa pecuniaria è elevata fino al doppio dell'ammontare del vantaggio ottenuto.

Il comma 4 del nuovo 190-*quater*, conformemente a quanto disposto dall'articolo 39, paragrafo 2, del Regolamento, prevede che, salvo che il fatto non costituisca reato, in caso di provvedimenti sanzionatori pecuniari di cui al comma 2, le Autorità – tenuto conto dei criteri generali di determinazione delle sanzioni previsti dall'articolo 194-*bis*, TUF – possano disporre anche l'applicazione delle ulteriori misure individuate dal regolamento, ed in particolare: (a) una dichiarazione pubblica indicante la persona fisica o giuridica responsabile e la natura della violazione (c.d. *public statement*); (b) un'ingiunzione diretta alla persona fisica o giuridica di porre termine al comportamento che costituisce la violazione e di astenersi da ripeterlo (c. d. *cease and desist order*); (c) un divieto che impedisca a qualsiasi membro dell'organo di gestione della persona giuridica responsabile della violazione, o a qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, di esercitare le funzioni di gestione in tali fornitori di servizi di crowdfunding (c.d. *activity ban*).

Il medesimo comma 4, ultimo periodo – in applicazione della possibilità concessa dall'articolo 39, paragrafo 3, del Regolamento, di prevedere a livello nazionale sanzioni o misure di livello più elevato di quelle previste dal regolamento – dispone che in caso di violazione della misura di *cease and desist order* irrogata, trovi applicazione l'articolo 192-*bis*, comma 1-*quater*, del TUF, che prevede un incremento della sanzione pecuniaria originariamente contestata.

Tale previsione si rende necessaria per rendere effettiva la misura prevista dall'articolo 39, paragrafo 2, lett. b), del regolamento, essendo diretta a dissuadere e punire quelle ipotesi di ulteriore inosservanza dell'ordine di eliminare le infrazioni contestate e di astenersi dal ripeterle.

Il **comma 2** reca le necessarie disposizioni transitorie volte a prevedere 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 prestano servizi di crowdfunding del presente decreto legislativo.

Il **comma 3** reca la disciplina del necessario regime transitorio che occorre prevedere per coordinare le disposizioni di cui al comma 1, lettera a) e b) del presente articolo con la prosecuzione dell'attività di quei soggetti che operano all'interno della cornice dell'abrogato articolo 50-*quinquies* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), in attesa che gli stessi ottengano l'autorizzazione, da parte di Banca d'Italia e Consob, prevista ora dall'articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503. Pertanto, nelle more del ricevimento dell'autorizzazione di cui all'articolo 12 del Regolamento in discorso, a tali soggetti è consentito di continuare ad operare secondo quanto la disciplina nazionale attualmente prevede e, contestualmente, sono salvi i poteri di vigilanza e indagine da parte dell'Autorità di vigilanza.



**Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'adeguamento ed il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui al regolamento (UE) 2020/1503. Da esse non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le Autorità di vigilanza competenti provvedono all'adempimento dei compiti e delle funzioni ivi previste con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.**

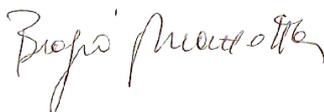
***Articolo 2: clausola di invarianza finanziaria***

**L'articolo 2, in attuazione del criterio di delega di cui all'articolo 5, comma 2, della legge di delegazione, reca la clausola di invarianza finanziaria, secondo la quale dall'attuazione della legge in esame non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le Autorità di vigilanza interessate (Consob e Banca d'Italia) già svolgono, a legislazione vigente, funzioni di vigilanza, di indagine e sanzionatorie nei confronti dei soggetti rientranti nell'ambito di applicazione del regolamento in esame.**

**Le disposizioni hanno natura ordinamentale e si rendono necessarie al fine di realizzare l'adeguamento ed il coordinamento della normativa nazionale alle disposizioni di cui al regolamento (UE) 2020/1503. Da esse non derivano nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le Autorità di vigilanza competenti provvedono all'adempimento dei compiti e delle funzioni ivi previste con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.**

La verifica della presente relazione tecnica, effettuata ai sensi dell'art. 17 comma 3, della Legge 31 dicembre 2009, n. 196 ha avuto esito **positivo**  negativo

09/12/2022 Il Ragioniere Generale dello Stato  
Firmato digitalmente *Biagio Mazzotta*



## ANALISI TECNICO-NORMATIVA

### 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

#### PARTE I. ASPETTI TECNICO-NORMATIVI DI DIRITTO INTERNO

1) *Obiettivi e necessità dell'intervento normativo. Coerenza con il programma di governo.*

L'articolo 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127 (Legge di delegazione europea 2021) conferisce al Governo la delega per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del 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(c.d. "*Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business*" o "Regolamento ECSP").

Il presente schema di decreto legislativo è pertanto volto all'adeguamento della normativa nazionale al Regolamento in discorso.

Il Regolamento ECSP si applica a decorrere dal 10 novembre 2021. È previsto un regime transitorio in base al quale, per effetto dell'ulteriore proroga concessa dalla Commissione europea tramite proprio atto delegato: *(i)* i fornitori di servizi di *crowdfunding*, autorizzati prima del 10 novembre 2021 alla stregua della normativa nazionale previgente al Regolamento stesso, potranno continuare a prestare i servizi di *crowdfunding* fino al 10 novembre 2023 (o fino al rilascio di un'autorizzazione ai sensi del Regolamento medesimo, se tale data è anteriore), purché la domanda di re-autorizzazione sia presentata entro il 1° ottobre 2022; *(ii)* i fornitori di servizi di *crowdfunding*, autorizzati dopo il 10 novembre 2021 secondo le procedure nazionali, potranno continuare a prestare i servizi di *crowdfunding* fino al 10 novembre 2022 (o fino al rilascio di un'autorizzazione ai sensi del Regolamento medesimo se tale data è anteriore).

Ciò premesso, il presente intervento normativo va inquadrato nel più ampio contesto del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (CMU), e della relativa revisione intermedia, che mira a creare un autentico mercato interno dei capitali, incrementando l'offerta di capitali alle imprese e la promozione di fonti di finanziamento alternative, ampliando in tal modo l'accesso ai finanziamenti per le imprese innovative, le *start-up* e altre aziende non quotate.

Il *crowdfunding*, in quanto nuova forma di servizio finanziario resa possibile dalla tecnologia, si sta affermando sempre più nell'ambito della cosiddetta "*scala dei finanziamenti*" (o *funding escalator*) per le *start-up* e le imprese nella fase iniziale, costituendo pertanto un'alternativa ai prestiti bancari non garantiti, che sono attualmente la principale fonte di finanziamento esterno per le PMI, soprattutto nel periodo iniziale di attività.

Tuttavia, la normativa in materia è caratterizzata da frammentarietà. Le cornici normative predisposte a livello nazionale, in prevalenza in un'ottica che guarda alle esigenze dei mercati e degli investitori locali, rivelano differenze nella concezione e nell'applicazione delle norme in termini di condizioni di funzionamento, di regimi di concessione e di autorizzazione delle piattaforme a ciò dedicate. Tutto ciò si traduce nella difficoltà di poter prevedere forme di passaporto a livello transfrontaliero per tali attività, generando elevati costi di conformità ed incertezze per gli operatori che operano o intendono operare fra più Stati.

In tale contesto, il Regolamento introduce un nuovo regime armonizzato UE, con possibilità di adesione allo stesso da parte degli operatori mediante apposita autorizzazione da parte dell'autorità

nazionale competente, sulla base della quale gli stessi sono appunto regolati a livello UE e possono operare liberamente, nel rispetto di determinate condizioni, su base transfrontaliera UE.

L'obiettivo generale perseguito dal regolamento (UE) n. 2020/1503 è dunque quello di agevolare l'ampliamento dei servizi di *crowdfunding* nel mercato interno aumentando così l'accesso ai finanziamenti per gli imprenditori, le *start-up*, le imprese in fase di espansione e le PMI in genere.

Tale finalità coincide con gli obiettivi prioritari del progetto sulla *Capital Market Union* ed è coerente con il programma di Governo, la cui azione è tesa a favorire ed incrementare forme di finanziamento di mercato e di canalizzazione degli investimenti a favore dell'economia reale e delle imprese.

## *2) Analisi del quadro normativo nazionale.*

Nell'ordinamento interno, la disciplina in materia è contenuta, in normativa primaria, nel decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) e, in normativa secondaria, nel Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line*, adottato con delibera Consob n. 18592/2013.

## *3) Incidenza delle norme proposte sulle leggi e i regolamenti vigenti.*

Al fine di adeguare l'ordinamento nazionale a quanto previsto regolamento (UE) n. 2020/1503, con il presente intervento normativo vengono modificati gli articoli 1, comma 5-*novies*, 100-*ter* del TUF, nonché gli articoli 190, comma 1-*bis*.1, 190-*quater* del TUF concernenti le disposizioni in materia sanzionatoria di cui alla Parte V del TUF medesimo. Altresì, è stato abrogato l'articolo 50-*quinquies* del TUF e introdotto il nuovo articolo 4-*sexies*.1 del TUF volto all'individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del Regolamento in oggetto.

Ulteriori interventi saranno possibili in normativa secondaria da parte delle Autorità di vigilanza competenti per aggiornare o abrogare quelle norme regolamentari ora attratte dalla disciplina europea.

## *4) Analisi della compatibilità dell'intervento con i principi costituzionali.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi costituzionali.

## *5) Analisi della compatibilità dell'intervento con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con le competenze e le funzioni delle regioni ordinarie e a statuto speciale nonché degli enti locali in quanto, ai sensi dell'articolo 117, secondo comma, lettera e), della Costituzione, lo Stato ha legislazione esclusiva in materia di tutela del risparmio e mercati finanziari, e tutela della concorrenza.

## *6) Verifica della compatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.*

Non si rilevano profili di incompatibilità con i principi di sussidiarietà, differenziazione ed adeguatezza sanciti dall'articolo 118, primo comma, della Costituzione.

## *7) Verifica dell'assenza di rilegificazioni e della piena utilizzazione delle possibilità di delegificazione e degli strumenti di semplificazione normativa.*

Non sono previste rilegificazioni di norme delegificate.

8) *Verifica dell'esistenza di progetti di legge vertenti su materia analoga all'esame del Parlamento e relativo stato dell'iter.*

Non vi sono progetti di legge vertenti sul medesimo oggetto.

9) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza e non sono pendenti giudizi di costituzionalità sul medesimo o analogo oggetto.

## **PARTE II. CONTESTO NORMATIVO COMUNITARIO E INTERNAZIONALE**

10) *Analisi della compatibilità dell'intervento con l'ordinamento comunitario.*

Il presente intervento normativo si iscrive nel quadro della creazione di un'Unione dei mercati dei capitali (CMU), volta ad ampliare l'accesso ai finanziamenti per le imprese innovative, le *start-up* e altre aziende non quotate.

In particolare, l'intervento normativo istituisce un marchio europeo per le piattaforme di *crowdfunding* basato sull'investimento e sul prestito che permette le attività transfrontaliere e si prefigge di far fronte ai rischi in modo proporzionato. Lo scopo è quello di agevolare l'ampliamento dei servizi di *crowdfunding* nel mercato interno aumentando così l'accesso ai finanziamenti per gli imprenditori, le *start-up*, le imprese in fase di espansione e le PMI in genere.

L'intervento normativo in esame non si pone dunque in contrasto con l'ordinamento comunitario, anzi è volto a realizzare adeguatamente gli obiettivi dell'azione nel quadro dei rispettivi ordinamenti nazionali.

Invero, le finalità generali perseguite dalla normativa europea in tema di *crowdfunding* coincidono con gli obiettivi prioritari del progetto sulla *Capital Market Union* (CMU) e sono coerenti con il programma di Governo, la cui azione è tesa a favorire ed incrementare forme di finanziamento di mercato e di canalizzazione degli investimenti a favore dell'economia reale e delle imprese.

11) *Verifica dell'esistenza di procedure di infrazione da parte della Commissione Europea sul medesimo o analogo oggetto.*

Non sono pendenti procedure di infrazioni in relazione al Regolamento in esame. Il presente intervento normativo non esplica effetti sulla procedura d'infrazione 2022\_0106 (mancato recepimento della direttiva UE 2019/1937 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2019, riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione).

12) *Analisi della compatibilità dell'intervento con gli obblighi internazionali.*

Il provvedimento legislativo in esame non presenta profili di incompatibilità con gli obblighi internazionali.

13) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte di Giustizia delle Comunità Europee sul medesimo o analogo oggetto.

14) *Indicazioni delle linee prevalenti della giurisprudenza ovvero della pendenza di giudizi innanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.*

Non risultano pendenti giudizi dinanzi alla Corte europea dei diritti dell'uomo sul medesimo o analogo oggetto.

15) *Eventuali indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.*

Non risultano indicazioni sulle linee prevalenti della regolamentazione sul medesimo oggetto da parte di altri Stati membri dell'Unione Europea.

### **PARTE III. ELEMENTI DI QUALITA' SISTEMATICA E REDAZIONALE DEL TESTO**

1) *Individuazione delle nuove definizioni normative introdotte dal testo, della loro necessità, della coerenza con quelle già in uso.*

Con il presente decreto legislativo vengono introdotte nuove definizioni normative, in particolare all'articolo 1, comma 5-novies del TUF.

2) *Verifica della correttezza dei riferimenti normativi contenuti nel progetto, con particolare riguardo alle successive modificazioni ed integrazioni subite dai medesimi.*

I riferimenti normativi contenuti nel provvedimento in esame sono corretti.

3) *Ricorso alla tecnica della novella legislativa per introdurre modificazioni ed integrazioni a disposizioni vigenti.*

Le norme richiamate sono state modificate facendo ricorso alla tecnica della novella legislativa.

4) *Individuazione di effetti abrogativi impliciti di disposizioni dell'atto normativo e loro traduzione in norme abrogative espresse nel testo normativo.*

Il presente decreto legislativo contiene disposizioni abrogative espresse, quale la disposizione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera c).

5) *Individuazione di disposizioni dell'atto normativo aventi effetto retroattivo o di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente.*

Il provvedimento in esame non contiene disposizioni aventi effetto di reviviscenza di norme precedentemente abrogate o di interpretazione autentica o derogatorie rispetto alla normativa vigente, trattandosi di un decreto-legge.

6) *Verifica della presenza di deleghe aperte sul medesimo oggetto, anche a carattere integrativo o correttivo.*

L'unica delega aperta è quella contenuta nell'articolo 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127 (Legge di delegazione europea 2021).

*7) Indicazione degli eventuali atti successivi attuativi; verifica della congruenza dei termini previsti per la loro adozione.*

Successivamente alla revisione della normativa primaria contenuta nel TUF, saranno possibili interventi in normativa secondaria da parte delle Autorità di vigilanza.

*8) Verifica della piena utilizzazione e dell'aggiornamento di dati e di riferimenti statistici attinenti alla materia oggetto del provvedimento, ovvero indicazione della necessità di commissionare all'Istituto nazionale di statistica apposite elaborazioni statistiche con correlata indicazione nella relazione economico-finanziaria della sostenibilità dei relativi costi.*

Sono stati utilizzati dati informativi raccolti ed elaborati dalle Autorità di vigilanza, nonché dal Politecnico di Milano.

# RELAZIONE AIR

(Ai sensi dell'Allegato 2 della direttiva del PCM del 16 febbraio 2018)

**Provvedimento:** schema di decreto legislativo recante norme di adeguamento della normativa nazionale regolamento (UE) n. 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 (c.d. “*Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business*” o “Regolamento ECSP”).

**Amministrazione competente:** Ministero dell'economia e delle finanze

**Ufficio competente:** Dipartimento del Tesoro – Direzione V – Ufficio III

**Referente AIR:** Ufficio legislativo economia.

## SINTESI DELL'AIR E PRINCIPALI CONCLUSIONI

Il presente schema di decreto legislativo è volto all'adeguamento della normativa nazionale regolamento (UE) n. 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 (c.d. “*Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business*” o “Regolamento ECSP”).

Il Regolamento ECSP si applica a decorrere dal 10 novembre 2021. È previsto un regime transitorio in base al quale, per effetto dell'ulteriore proroga concessa dalla Commissione europea tramite proprio atto delegato: **(i)** i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati prima del 10 novembre 2021 alla stregua della normativa nazionale previgente al Regolamento stesso potranno continuare a prestare i servizi di *crowdfunding* fino al 10 novembre 2023 (o fino al rilascio di un'autorizzazione ai sensi del Regolamento medesimo, se tale data è anteriore), purché la domanda di re-autorizzazione sia presentata entro 1° ottobre 2022; **(ii)** i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati dopo il 10 novembre 2021 secondo le procedure nazionali potranno continuare a prestare i servizi di *crowdfunding* fino al 10 novembre 2022 o fino al rilascio di un'autorizzazione ai sensi del Regolamento medesimo, se tale data è anteriore.

Come meglio verrà specificato nel successivo paragrafo di cui al punto 1), il regolamento (UE) n. 2020/1503 introduce rilevanti novità in materia di *crowdfunding* (finanziamento collettivo), proponendosi di armonizzare le regole di comportamento a livello europeo e di aumentare sia le capacità di raccolta sul mercato dei capitali che quelle di investimento su base transfrontaliera.

Le finalità generali perseguite dalla normativa europea in tema di *crowdfunding* coincidono con gli obiettivi prioritari del progetto sulla *Capital Market Union* (CMU) e sono coerenti con il programma di Governo, la cui azione è tesa a favorire ed incrementare forme di finanziamento di mercato e di canalizzazione degli investimenti a favore dell'economia reale e delle imprese.

In linea con la priorità della Commissione di istituire un'Unione dei mercati dei capitali, l'intervento normativo in questione mira ad ampliare l'accesso ai finanziamenti per le imprese innovative, le PMI e altre imprese non quotate, consentendo alle piattaforme di ampliare le proprie operazioni nel mercato europeo.

L'iniziativa europea si iscrive, peraltro, all'interno del Piano d'azione per le tecnologie finanziarie per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo (FinTech) presentato dalla Commissione nel marzo 2018, concepito per comprendere meglio la tecnologia e permetterle di sostenere il settore dei servizi finanziari. In effetti, questo settore è il maggiore utilizzatore di tecnologie digitali e rappresenta un notevole stimolo per la trasformazione digitale della nostra

società. Queste nuove tecnologie trasformano il modo in cui consumatori e imprese accedono ai servizi e migliorano la capacità di comprendere e misurare i rischi.

## 1. CONTESTO E PROBLEMI DA AFFRONTARE

L'intervento comunitario, cui il nostro ordinamento è tenuto ad adeguarsi, nasce dall'esigenza di aumentare sia le capacità di raccolta sul mercato dei capitali che quelle di investimento su base transfrontaliera, nonché dall'esigenza di armonizzare le regole di comportamento a livello europeo.

Il presente intervento normativo va inquadrato nel più ampio contesto del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (CMU), e della relativa revisione intermedia, che mira a creare un autentico mercato interno dei capitali, incrementando l'offerta di capitali alle imprese e la promozione di fonti di finanziamento alternative, ampliando in tal modo l'accesso ai finanziamenti per le imprese innovative, le *start-up* e altre aziende non quotate.

Attualmente queste imprese hanno ancora difficoltà di accesso ai finanziamenti, in particolare allorché passano dalla fase di avviamento a quella di espansione, a causa di asimmetrie informative strutturali. L'eccessiva dipendenza da prestiti bancari a breve termine non garantiti risulta spesso costosa. Inoltre, la crisi finanziaria del 2008 ha inciso fortemente sui volumi dei prestiti bancari alle *start-up* e alle PMI che ancora faticano a raggiungere i livelli pre-crisi, tanto che la mancanza di fondi è una delle principali cause del fallimento delle *start-up*. Tali problematiche sono amplificate in maniera significativa negli Stati membri in cui i mercati di capitali e il sistema bancario sono meno sviluppati.

In tale contesto, il *crowdfunding* si sta affermando sempre più nell'ambito della cosiddetta “*scala dei finanziamenti*” (o *funding escalator*) per le *start-up* e le imprese nella fase iniziale, solitamente finanziate dai familiari, dagli amici e tramite fondi propri, fino ad una fase più avanzata di sviluppo quando iniziano ad interessarsi investitori professionali e fondi di investimento, fra quali i fondi di *private equity*.

Il *crowdfunding*, in quanto nuova forma di servizio finanziario resa possibile dalla tecnologia, costituisce pertanto una valida alternativa ai prestiti bancari non garantiti, che sono attualmente la principale fonte di finanziamento esterno per le PMI, soprattutto nel periodo iniziale di attività.

Tuttavia, la normativa in materia è caratterizzata da frammentarietà. Infatti, laddove taluni Stati membri hanno già introdotto regimi nazionali specifici in materia di *crowdfunding*, essi sono adeguati alle caratteristiche ed alle necessità dei mercati e degli investitori locali. Di conseguenza, ove presenti, le norme nazionali differiscono all'interno dell'Unione per quanto riguarda le condizioni di funzionamento delle piattaforme di *crowdfunding*, l'ambito di applicazione delle attività autorizzate e i requisiti per l'autorizzazione.

Le cornici normative predisposte a livello nazionale, in prevalenza in un'ottica che guarda alle esigenze dei mercati e degli investitori locali, rivelano dunque differenze nella concezione e nell'applicazione delle norme in termini di condizioni di funzionamento, di regimi di concessione e di autorizzazione delle piattaforme a ciò dedicate. Tutto ciò si traduce nella difficoltà di poter prevedere forme di passaporto a livello transfrontaliero per tali attività, generando elevati costi di conformità ed incertezze per gli operatori che operano o intendono operare fra più Stati.

In particolare, il fatto che il quadro giuridico sia frammentato lungo i confini nazionali crea notevoli costi legali per gli investitori al dettaglio che spesso si trovano di fronte a difficoltà nel determinare quali norme si applichino ai servizi di *crowdfunding* transfrontalieri.

Tali investitori sono pertanto di norma disincentivati dall'investire a livello transfrontaliero attraverso le piattaforme di *crowdfunding*. Per le stesse ragioni, i fornitori di servizi di *crowdfunding* che

gestiscono tali piattaforme sono scoraggiati dall'offrire i propri servizi in Stati membri diversi da quelli in cui sono stabiliti.

Di conseguenza, i servizi di *crowdfunding* sono rimasti finora ampiamente nazionali a scapito di un mercato del *crowdfunding* a livello di Unione, il che ha privato le imprese dell'accesso ai servizi di *crowdfunding*, soprattutto nei casi in cui tali imprese operano in mercati nazionali più piccoli.

Tra le cause principali del lento sviluppo dei mercati del *crowdfunding* si segnalano pertanto: *i)* la presenza di regimi nazionali frammentati e non armonizzati che non consentono alle piattaforme di espandersi e di fornire liberamente i loro servizi a livello paneuropeo e che producono costi eccessivi per gli operatori; *ii)* la scarsa fiducia degli investitori ad impegnarsi a livello transfrontaliero in assenza di regole uniformi.

Infatti, il *crowdfunding* non può attualmente trarre vantaggio dal mercato interno perché manca un apposito regime normativo e di vigilanza coerente. Mentre alcuni Stati membri applicano ai fornitori di servizi di *crowdfunding* il quadro vigente in materia di servizi finanziari, altri consentono loro di restare al di fuori del regime normativo e di operare nell'ambito di esenzioni in funzione degli specifici modelli di business. Nel frattempo, un numero sempre maggiore di Stati membri attua quadri nazionali su misura ideati specificatamente per le attività di *crowdfunding*.

I quadri, le normative e le interpretazioni divergenti dei modelli di *business* applicati ai fornitori di servizi di *crowdfunding* nell'Unione ostacolano, pertanto, il potenziale ampliamento delle attività di *crowdfunding* a livello di UE. Le profonde differenze tra le norme di regolamentazione e tra i divergenti ambiti di applicazione normativi adottati dagli Stati membri rappresentano un ostacolo all'ampliamento delle attività delle piattaforme di *crowdfunding* in tutta l'UE in quanto richiederebbero l'adeguamento dei modelli di *business* in funzione di ogni giurisdizione, comporterebbero spesso diverse autorizzazioni o registrazioni nazionali e il rispetto di legislazioni nazionali divergenti tra loro in vari ambiti tra cui in materia di *marketing* e di tutela dei consumatori.

Tutto ciò si traduce in costi elevati, complessità giuridica e incertezza per i fornitori di servizi di *crowdfunding* dovuti all'inutile frammentazione del mercato, all'assenza di economie di scala e ad approcci incoerenti alla trasparenza e ai rischi finanziari. Tali divergenze costituiscono un ostacolo all'instaurazione e al buon funzionamento del mercato interno.

Questa situazione limita la capacità delle piattaforme di *crowdfunding* di penetrare altri mercati dell'Unione Europea al di là di quello nazionale e limita, altresì, gli incentivi finanziari a favore dei fornitori di servizi di *crowdfunding* unicamente ai paesi più grandi dell'UE con un mercato di dimensioni sufficienti. Ne consegue poi una ridotta capacità di sviluppare un mercato interno integrato dei servizi di *crowdfunding* a livello di UE.

Al tempo stesso, la mancanza di un mercato interno fa sì che gli investitori abbiano un'accessibilità limitata e una capacità ridotta di diversificare il rischio.

A causa delle barriere transfrontaliere succitate, gli investitori internazionali faticano ad emergere nelle piattaforme europee di *crowdfunding* nonostante mercati domestici in rapida espansione. Le difficoltà che incontrano nell'attività a livello transfrontaliero generano di conseguenza ulteriori costi di ricerca e limitano la libera circolazione di capitali all'interno dell'Unione Europea.

Pertanto, l'incapacità di piattaforme e investitori di trasferirsi all'estero può inibire l'accesso ai finanziamenti per imprese che operano in una vasta gamma di settori. Frammentando i modelli di finanziamento a livello nazionale, tali divergenze sono alla base dell'assenza di parità di condizioni per i fornitori di piattaforme in funzione della loro ubicazione e creano così ulteriori ostacoli alla creazione di un mercato interno dei servizi di *crowdfunding*. Da una recente ricerca promossa dal *Financial Service Users Group* (FSUG) e dallo *European Crowdfunding Stakeholder Forum* (ECSF)<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Si veda il documento pubblicato nel 2017 dalla Commissione Europea "*Identifying market and regulatory obstacles to*

emerge che solo una piccola minoranza di investitori nel *crowdfunding* ha provato a utilizzare una piattaforma estera (20,2% nell'*equity*, 12,7% nel *lending*).

In tale contesto, il Regolamento introduce un nuovo regime armonizzato UE, con possibilità di adesione allo stesso da parte degli operatori mediante apposita autorizzazione da parte dell'autorità nazionale competente, sulla base della quale gli stessi sono appunto regolati a livello UE e possono operare liberamente, nel rispetto di determinate condizioni, su base transfrontaliera UE.

Viene dunque introdotto una disciplina comune per tutti i gestori delle piattaforme di *crowdfunding*, assimilando, sul piano generale, *investment-based* e *lending-based crowdfunding*. Trattasi di una scelta innovativa, rispetto al quadro normativo nazionale, che è destinata a incidere sui modelli di business e operativi delle piattaforme italiane aprendo, altresì, il mercato agli operatori europei.

Il nuovo regime stabilisce, in particolare, requisiti uniformi per la prestazione dei servizi di *crowdfunding*, per l'organizzazione, l'autorizzazione e la vigilanza dei provider, per il funzionamento delle piattaforme, nonché per quanto concerne la trasparenza e le comunicazioni di marketing. Tale regime si basa, per l'appunto, su tre pilastri: *i*) autorizzazione unica con regime completo di passaporto (con registro tenuto dall'ESMA); *ii*) *governance* e regole organizzative; *iii*) regole di condotta ed informative.

Invero, la crescita e il buon funzionamento dei servizi transfrontalieri di *crowdfunding* richiedono che siano sviluppati su scala sufficientemente ampia e godano della fiducia del pubblico. Di qui la necessità di fissare requisiti uniformi, proporzionati e direttamente applicabili in materia di autorizzazione dei fornitori di servizi di *crowdfunding*. La fissazione di tali requisiti dovrebbe agevolare la prestazione a livello transfrontaliero, ridurre i rischi operativi, nonché garantire un elevato livello di trasparenza e di tutela degli investitori.

Specificatamente, tale intervento normativo combina la flessibilità verso i modelli di *business* (è possibile scegliere liberamente di optare per il marchio UE o di rimanere nel quadro del regime nazionale) con norme organizzative e di tutela degli investitori proporzionate. Inoltre, anche il regime organico di passaporto prevede uno strumento efficace sotto il profilo dei costi al fine di un'espansione all'interno di un quadro comune, tramite la riduzione dell'incertezza normativa e degli oneri amministrativi.

## **2. OBIETTIVI DELL'INTERVENTO E RELATIVI INDICATORI**

### **2.1 Obiettivi generali e specifici**

Alla luce dell'analisi dei rischi e dei problemi di cui sopra, l'obiettivo generale perseguito dal regolamento (UE) n. 2020/1503 dall'intervento normativo che verrà adottato in applicazione dei criteri di delega di cui all'articolo 5 della Legge di delegazione europea 2021 è quello di agevolare l'ampliamento dei servizi di *crowdfunding* nel mercato interno aumentando così l'accesso ai finanziamenti per gli imprenditori, le *start-up*, le imprese in fase di espansione e le PMI in genere, nonché contribuire a un mercato interno più profondo e più equo con una base industriale più solida.

Tale finalità coincide con gli obiettivi prioritari del progetto sulla *Capital Market Union* ed è coerente con il programma di Governo, la cui azione è tesa a favorire ed incrementare forme di finanziamento di mercato e di canalizzazione degli investimenti a favore dell'economia reale e delle imprese.

Gli obiettivi specifici sono di: *(a)* aumentare l'efficienza e la diversificazione del mercato dei capitali dell'UE e delle fonti di finanziamento e capitalizzazione delle imprese, in particolare delle PMI; *(b)* creare un mercato unico UE per il *crowdfunding* in grado di fornire servizi e un accesso a strumenti

---

*crossborder development of crowdfunding in the EU*".

di finanziamento alternativi ai prestiti bancari e garantire, nel contempo, un elevato livello di protezione degli investitori; (c) consentire alle piattaforme di crescere, favorendo lo sviluppo dei mercati del *crowdfunding* a livello UE, i quali non funzionano adeguatamente a livello transfrontaliero e risultano ancora poco sviluppati rispetto ad altre grandi economie; (d) rafforzare l'integrità delle piattaforme; (e) aumentare la trasparenza delle piattaforme per gli investitori.

## 2.2 Indicatori e valori di riferimento

Gli indicatori per misurare il raggiungimento degli obiettivi saranno i seguenti:

- il numero dei portali di *equity crowdfunding* autorizzati da Consob;
- il numero di campagne per il collocamento di quote del capitale di rischio per le PMI e imprese sociali (*equity crowdfunding*), suddivise tra campagne mobiliari e immobiliari;
- il numero di campagne per il collocamento di obbligazioni e titoli di debito (mini-bond);
- il numero delle imprese emittenti suddiviso per categorie (nella specie, PMI, PMI innovative, *start-up* innovative);
- il numero di piattaforme che di *lending crowdfunding* operative sul mercato italiano;
- l'ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane
- il numero degli investitori (persone fisiche e persone giuridiche) che hanno investito nelle campagne (almeno in quelle chiuse positivamente) e l'importo medio della sottoscrizione perfezionata;
- il capitale raccolto dalle campagne di *equity crowdfunding* e di *lending crowdfunding* chiuse positivamente.

## 3. OPZIONI DI INTERVENTO E VALUTAZIONE PRELIMINARE

Non sono state prese in considerazione opzioni alternative all'intervento normativo poiché gli Stati membri sono obbligati a conformarsi alle disposizioni contenute nel Regolamento in questione.

Essendo il regolamento europeo uno strumento giuridico di armonizzazione massima, gli interventi da effettuare da parte del legislatore nazionale sono minimi e riguardano aspetti rimessi alla potestà degli Stati membri.

In particolare, riguardano: **(i)** il coordinamento delle nuove norme con la vigente disciplina in materia; **(ii)** l'individuazione della/e autorità nazionali competenti per la vigilanza sul rispetto delle disposizioni contenute nel regolamento e **(iii)** l'attribuzione alle stesse di tutti i poteri, inclusi quelli di indagine e sanzionatori, necessari per l'esercizio delle loro funzioni.

Il Regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri e gli Stati membri non impongono obblighi aggiuntivi nella materia disciplinata dal Regolamento europeo.

Gli Stati membri stabiliscono le norme sulle sanzioni e sulle altre misure applicabili alle violazioni del Regolamento e adottano tutte le misure necessarie a garantire che queste vengano attuate. Le sanzioni e le altre misure previste sono efficaci, proporzionate e dissuasive.

Una possibile opzione alternativa, rispetto a quella adottata in materia di riparto di vigilanza, avrebbe potuto consistere – in astratto – nel prevedere, già in fase di criterio di delega, un'attribuzione delle funzioni rilevanti previste dal regolamento in capo ad una sola delle Autorità, in deroga al riparto per

finalità che governa l'assetto del sistema finanziario nazionale (articolo 5 del decreto legislativo 24 febbraio 198, n. 58). Tale scelta sarebbe risultata avulsa sia dal resto degli approcci adottati in tutti gli altri ambiti di legislazione che riguardano i mercati finanziari, sia inidonea a portare un eventuale valore aggiunto in termini di semplificazioni e/o oneri amministrativi. Pertanto, è stato deciso sin dalle fasi iniziali di permanere nel solco del tradizionale riparto di funzioni tra Autorità di vigilanza.

L'Amministrazione ha valutato che le opzioni prescelte dal legislatore europeo non presentano svantaggi.

#### 4. COMPARAZIONE DELLE OPZIONI E MOTIVAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA

##### 4.1 Impatti economici, sociali ed ambientali per categoria di destinatari

La prestazione di servizi di *crowdfunding* coinvolge generalmente tre tipi di attori: il titolare di progetti che propone il progetto da finanziare, gli investitori che finanziano il progetto proposto e l'organizzazione di intermediazione nella forma di un fornitore di servizi di *crowdfunding* che fa incontrare i titolari di progetti e gli investitori su una piattaforma online.

Pertanto, i destinatari diretti delle misure sono i soggetti che prestano<sup>2</sup> servizi di *crowdfunding* (ossia le persone giuridiche quali i fornitori dei servizi di *crowdfunding*), le persone fisiche responsabili della loro gestione e gli investitori che finanziano il progetto proposto.

Con riferimento a quest'ultima categoria di destinatari, invero, l'intervento normativo mira inoltre a mettere a disposizione degli investitori le informazioni sul *crowdfunding* necessarie, incluse le informazioni sui rischi sottostanti.

Destinatari indiretti sono (come da definizioni del regolamento) i:

- 1) “*clienti*”, ogni investitore a cui un fornitore di servizi di *crowdfunding* presta servizi di *crowdfunding*;
- 2) «*titolari di progetti*», ogni persona fisica o giuridica che persegue l'obiettivo di reperire fondi tramite una piattaforma di *crowdfunding*;

L'amplissimo novero di soggetti ricompreso non consente di quantificare in via preventiva i destinatari indiretti.

Trattasi, quindi, di una platea non quantificabile *ex-ante*. Particolare rilievo, naturalmente, assumono tra i destinatari indiretti le società di capitali che possono rivolgersi ai portali di *crowdfunding* per diversificare le proprie fonti di finanziamento e, tra queste, quelle di dimensioni particolarmente ridotte che, anche in virtù di una struttura organizzativa semplificata<sup>3</sup>, potrebbero in prospettiva ricorrere più diffusamente ai portali di *crowdfunding*.

Tra i destinatari della normativa in questione vanno escluse persone che utilizzano il *crowdfunding* per motivi personali (ovvero non per la loro attività commerciale, professionale o imprenditoriale) o per campagne il cui valore sia superiore a 5 000 000 di EUR, le quali sono regolate dalla

---

<sup>2</sup> L'osservatorio del Politecnico di Milano, nel suo rapporto annuale (<https://www.osservatoriefi.it/efi/wp-content/uploads/2022/07/reportcrowd2022.pdf>) riporta quanto segue:

- Alla data del 30 giugno 2022 risultavano autorizzati da Consob 51 portali per la raccolta di capitali online, esattamente come l'anno scorso, ma un buon numero di questi non ha ancora pubblicato una singola campagna.
- Per quanto riguarda il lending, alla data del 30 giugno 2022 risultavano attive in Italia 7 piattaforme destinate a finanziare persone fisiche (consumer), 12 destinate a finanziare imprese e 20 specializzate nel *real estate*.

<sup>3</sup> È il caso, ad esempio, delle srl in forma semplificata che, secondo i dati resi disponibili dal Consiglio nazionale del Notariato (<https://www.notariato.it/it/news/srl-semplificate-pubblicati-i-numeri-aggiornati-al-2020/>) in Italia ammontano a circa 290.000.

direttiva 2014/65/UE su mercati finanziari meglio regolamentati e trasparenti e dal Regolamento 2017/1129 sui prospetti da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli.

Per quanto concernono gli impatti, il *crowdfunding* costituisce una fonte alternativa di finanziamento, compreso come capitale di rischio. Inoltre esso è in grado di offrire alle imprese altri vantaggi. Può rappresentare una validazione per un'idea imprenditoriale, permettere agli imprenditori di entrare in contatto con un gran numero di persone che forniscono elementi e informazioni ed essere uno strumento di *marketing*.

Specificatamente, l'armonizzazione delle norme prudenziali, delle condizioni operative e delle norme sulla trasparenza per tutti i soggetti interessati, definendo chiaramente regole comuni per quanto riguarda le attività di *crowdfunding*, dovrebbe comportare vantaggi in termini di tutela degli investitori e stabilità finanziaria. Invero, la creazione di un *corpus* unico di norme in materia di prestazione di servizi di *crowdfunding* che offra ai fornitori di tali servizi la possibilità di presentare domanda per un'unica autorizzazione, valida a livello di Unione, per l'esercizio della propria attività nel quadro di tali norme è un primo, auspicabile, passo avanti per promuovere le attività transfrontaliere di *crowdfunding* e migliorare quindi il funzionamento del mercato unico.

Inoltre, l'intervento normativo in esame dovrebbe ridurre in misura significativa la complessità e gli oneri finanziari e amministrativi per tutti i principali portatori di interessi (ossia piattaforme di *crowdfunding*, titolari di progetti e investitori), assicurando nel contempo parità di condizioni per tutti i fornitori di servizi che utilizzano lo stesso marchio UE.

Con l'entrata in vigore delle nuove norme si attende, in particolare, una crescita ulteriore del mercato dell'*equity crowdfunding* in Italia. È prevedibile che altre piattaforme otterranno la licenza per collocare mini-bond (alla data del 30 luglio 2021, le piattaforme autorizzate a collocare minibond erano 3)<sup>4</sup>, nonché una crescita in termini di raccolta (alla data del 30 luglio 2021, la raccolta rilevata è stata pari ad € 22,34 milioni)<sup>5</sup>.

Anche per quanto concerne il *lending crowdfunding*, è possibile stimare una crescita del mercato relativo alle piattaforme *business*, le quali verranno impattate dalla emananda normativa (alla data del 30 giugno 2021 le piattaforme di *business lending* erano 22<sup>6</sup>), sia in termini di numero delle piattaforme autorizzate sia in termini di ammontare dei prestiti erogati (alla data del 30 giugno 2021, l'ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive nell'ambito *business* non immobiliare era pari ad € 561,7 milioni, mentre l'ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive nell'ambito *business* immobiliare era pari ad € 90,1 milioni).

## 4.2 Impatti specifici

### A. Effetti sulle PMI (Test PMI)

Con specifico riferimento al test PMI e sue finalità, l'intervento normativo in questione può contribuire a fornire alle PMI l'accesso ai finanziamenti e, più in generale, a completare l'Unione dei mercati dei capitali. Invero, imprese, PMI e microimprese sono i principali utenti delle piattaforme di *crowdfunding*. Come premesso, lo scopo è quello di agevolare l'ampliamento dei servizi di

---

<sup>4</sup> Fonte: 6° Report italiano sul *crowdinvesting*, Politecnico di Milano.

<sup>5</sup> Fonte: 6° Report italiano sul *crowdinvesting*, Politecnico di Milano.

<sup>6</sup> Fonte: 6° Report italiano sul *crowdinvesting*, Politecnico di Milano.

*crowdfunding* nel mercato interno aumentando così l'accesso ai finanziamenti per gli imprenditori, le *start-up*, le imprese in fase di espansione e le PMI in genere.

Il presente intervento normativo permetterà loro di accedere a fonti di finanziamento alternative rispetto a quelle tradizionali - quali prestiti bancari, scoperti di conto corrente e debiti con carte di credito - che sono spesso costose per le imprese che si trovano in una fase iniziale della loro attività. Poiché la commissione media da pagare per l'accesso al *crowdfunding* è in genere inferiore ai costi dei finanziamenti bancari a breve termine, l'iniziativa potrebbe anche comportare una riduzione dei costi di finanziamento per le PMI che si trovano nella fase iniziale della loro attività e nella prima fase di espansione.

Per quanto concerne, in particolare, i dati e quindi i termini numerici degli impatti sulle PMI derivanti dal presente intervento normativo, si rileva che sarà possibile dar conto di tali elementi solo *ex post*, una volta che le misure di attuazione saranno entrate in vigore ed avranno esplicato i loro effetti.

## **B. Effetti sulla concorrenza**

Con il presente intervento normativo non sono previsti obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per le imprese italiane.

## **C. Oneri informativi**

Il provvedimento normativo in esame non introduce nuovi oneri informativi nei confronti della P.A. (come prevede la legge n. 246/2005), concernenti l'elaborazione e la trasmissione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione, a carico dei soggetti destinatari del provvedimento. Le nuove disposizioni si inseriscono in un quadro regolamentare consolidato nel quale i destinatari della normativa già operano.

## **D. Rispetto dei livelli minimi di regolazione europea**

L'intervento normativo in esame non prevede l'introduzione di livelli di regolazione superiori a quelli richiesti dalla normativa europea, ai sensi dell'articolo 14, commi 24-*bis*, 24-*ter* e 24-*quater*, della legge 28 novembre 2005, n. 246.

### **4.3 Motivazione dell'opzione preferita**

Le scelte regolatorie contenute nel provvedimento normativo in esame derivano dalla necessità di adeguare l'ordinamento nazionale a quanto previsto dal regolamento (UE) 2020/1503 e ai criteri di delega contenuti nell'articolo 5 della Legge di delegazione europea 2021.

Per realizzare quanto sopra è necessario effettuare un'operazione di manutenzione del TUF al fine di introdurre nel TUF medesimo le norme necessarie alla corretta applicazione in ambito domestico del regolamento e dei relativi atti delegati.

A tal fine con il presente intervento normativo vengono modificati gli articoli 1, comma 5-*novies*, 100-*ter* del TUF, nonché gli articoli 190, comma 1-*bis*.1, 190-*quater* del TUF concernenti le disposizioni in materia sanzionatoria di cui alla Parte V del TUF medesimo. Altresì, è stato abrogato l'articolo 50-*quinquies* del TUF e introdotto il nuovo articolo 4-*sexies*.1 del TUF volto all'individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del Regolamento in oggetto.

Ulteriori interventi saranno possibili in normativa secondaria da parte delle Autorità di vigilanza competenti per aggiornare o abrogare quelle norme regolamentari ora attratte dalla disciplina europea.

## 5. MODALITÀ DI ATTUAZIONE E MONITORAGGIO

### 5.1 Attuazione

I soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento sono: il Ministero dell'economia e delle finanze, per gli aspetti di carattere normativo contenuti nel TUF, i soggetti che applicano le disposizioni contenute nella disciplina regolamentare europea e le Autorità nazionali ed europee che li vigilano.

### 5.2 Monitoraggio

Un'analisi delle conseguenze, anche in termini di rapporto costi/benefici, derivanti dall'attuazione dell'intervento di regolazione europeo sui destinatari nazionali e sul sistema paese potrà essere effettuato solo *ex post*, allorquando le nuove norme avranno prodotto i loro effetti, quindi in fase di monitoraggio, prendendo in considerazione un arco temporale sufficientemente ampio.

A livello europeo, è previsto che la Commissione: (i) entro il 10 maggio 2022, effettuerà una valutazione dell'impatto del Regolamento sui servizi di *crowdfunding* forniti solo su base nazionale; (ii) entro il 10 novembre 2023, presenterà al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del Regolamento.

In particolare, i servizi della Commissione monitoreranno gli effetti dell'intervento sulla base del seguente elenco non esaustivo di indicatori:

1. Impatti sulle piattaforme: a) numero di paesi in cui le piattaforme partecipano; b) volumi annuali delle operazioni di *crowdfunding* nei paesi dell'UE; c) base di investitori per tipo di investitori; d) numero, volume e tipo di progetti finanziati a livello transfrontaliero; e) volume dei flussi di investimenti transfrontalieri.

2. Costi diretti: a) diritti di licenza; b) spese di vigilanza e regolamentazione; c) costi connessi all'applicazione delle norme;

3. Costi/benefici indiretti: a) evoluzione delle commissioni versate per finanziare i progetti/per investire; b) evoluzione delle dimensioni medie delle operazioni

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verranno svolti dall'Autorità nazionale (Consob e Banca d'Italia) che vigilano sull'applicazione delle norme.

In tale ambito, l'intervento normativo in esame sarà oggetto di una valutazione completa per verificarne l'efficacia e l'efficienza per quanto riguarda il conseguimento degli obiettivi prefissati e per decidere se siano necessarie nuove misure o modifiche. In particolare, verrà valutato se l'armonizzazione delle norme in materia riuscirà ad apportare chiari vantaggi in termini di tutela degli investitori e stabilità finanziaria e a garantire un ambiente trasparente e sicuro per l'intermediazione finanziaria, consentendo in tal modo agli investitori di concentrarsi sulla fattibilità dei progetti che desiderano sostenere, nonché riducendo in misura significativa la complessità e gli oneri finanziari e amministrativi per tutti i principali portatori di interessi (ossia piattaforme di *crowdfunding*, titolari di progetti e investitori).

In base ai provvedimenti che verranno assunti in sede europea e alle eventuali modifiche che verranno apportate al Regolamento ECSP, si procederà ad una revisione della normativa italiana di settore.

## CONSULTAZIONI SVOLTE NEL CORSO DELL'AIR

Lo schema di decreto legislativo, contenente le modifiche da apportare al TUF in attuazione dei regolamenti europei sopra descritti, è stato elaborato previo confronto a livello tecnico con i competenti uffici di Banca d'Italia e Consob.

Considerato che le modifiche di adeguamento della normativa primaria al Regolamento in parola, oltre ad intervento di coordinamento con la normativa in materia, riguardano l'attribuzione alle competenti Autorità di settore (Banca d'Italia e Consob, secondo le rispettive attribuzioni) dei poteri necessari per l'esercizio delle loro funzioni, ivi inclusi i poteri sanzionatori, non è stata prevista una consultazione pubblica.

#### **PERCORSO DI VALUTAZIONE**

L'AIR è stata redatta dal Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del Tesoro – Direzione V – Ufficio III - sulla base degli elementi informativi al momento disponibili.

Si allegano l'*impact assessment* e la relazione alla proposta di regolamento (UE) n. 2020/1503 della Commissione europea, in italiano e in inglese, che costituiscono parte integrante della presente AIR.

L'articolato è stato predisposto dagli Uffici del Ministero del Ministero dell'economia e delle finanze e condiviso con le Autorità di vigilanza.