



Fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese Atto del Governo 13

Informazioni sugli atti di riferimento

Atto del Governo:	13	
Titolo:	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	
Norma di delega:	Articoli 1 e 5 della legge 4 agosto 2022, n. 127	
Numero di articoli:	2	
	Senato	Camera
Date:		
presentazione:	9 dicembre 2022	9 dicembre 2022
annuncio:	12 dicembre 2022	12 dicembre 2022
assegnazione:	12 dicembre 2022	10 dicembre 2022
termine per l'espressione del parere:	19 gennaio 2023	19 gennaio 2023
Commissione competente:	6 ^a Finanze e tesoro	VI Finanze

Sintesi del contenuto

L'**AG n. 13** modifica il [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - TUF) per dare attuazione al Regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese.

L'**articolo 1, comma 1, lettera a)** modifica le **definizioni**, introducendo quella europea di "servizi di *crowdfunding*".

La **lettera b)** inserisce nel TUF il nuovo articolo 4-*sexies*.1, che designa la **Consob** e la **Banca d'Italia** quali **autorità nazionali competenti ai sensi della normativa europea**, secondo le attribuzioni e competenze rispettivamente spettanti ai sensi dell'articolo 5 del TUF. La **Consob**, sentita la Banca d'Italia, **autorizza i fornitori di servizi di *crowdfunding***. In **deroga** a tale disposizione, tuttavia, viene previsto che la **Banca d'Italia**, sentita la Consob, **autorizzi** come fornitori di servizi di *crowdfunding* le banche, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica e gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'[articolo 106 del decreto legislativo n. 385 del 1993](#) (Testo unico bancario - TUB). La **Consob** è l'autorità competente ad assicurare l'**osservanza** degli **obblighi** imposti dal regolamento **in materia di trasparenza e correttezza** e ad **individuare** le disposizioni nazionali applicabili alle **comunicazioni di marketing** diffuse sul territorio della Repubblica, nonché a svolgere la relativa attività di **monitoraggio**. La Consob è inoltre designata quale **punto di contatto unico** per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le autorità competenti e con l'ESMA. La **Banca d'Italia** è l'autorità competente ad assicurare l'**osservanza** degli obblighi imposti dal regolamento in materia di **adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio** e di **partecipazioni** detenibili, informativa da rendere al pubblico sulle stesse materie; **governo societario** e **requisiti generali di organizzazione** e di continuità dell'attività; organizzazione amministrativa e contabile, controlli interni, sistemi di remunerazione e incentivazione; **requisiti dei partecipanti al capitale** del fornitore di servizi di *crowdfunding* che detengono almeno il 20 per cento del capitale o dei diritti di voto e di requisiti delle persone fisiche responsabili della gestione del fornitore; **verifiche anticiclaggio nei confronti dei titolari di progetti**, indicate dall'articolo 5 del regolamento europeo. Nell'ambito delle rispettive competenze la **Consob** e **Banca d'Italia** **devono operare in modo coordinato e** (sentita l'altra autorità), sono **delegate** ad **adottare** con proprio regolamento le **disposizioni attuative** del nuovo articolo 4-*sexies*.1 del TUF.

Le **lettere c) e d) del comma 1** **riformano la disciplina** delle "**offerte di *crowdfunding***" il cui ambito oggettivo di applicazione **non è più limitato** ai soli strumenti finanziari emessi dalle PMI, dalle imprese sociali e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) o altre società di capitali che

investono prevalentemente in PMI. Il **nuovo oggetto delle offerte** di *crowdfunding* sono i **prestiti**, i **valori mobiliari** (azioni, obbligazioni) e altri "**strumenti ammessi**" a fini di *crowdfunding*, emessi da titolari di progetti o società veicolo. Per "strumenti ammessi" si intendono, per ciascuno Stato membro, le **azioni di una società privata a responsabilità limitata** che non sono soggette a restrizioni che di fatto ne impedirebbero il trasferimento, comprese restrizioni relative alle modalità di offerta o pubblicizzazione di tali azioni. Viene previsto che la **scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento** (articoli 23 e 24 del regolamento europeo) sia resa disponibile agli investitori secondo **modalità e termini stabiliti dalla Consob**, definendo il regime di responsabilità per le informazioni contenute nella scheda.

Le **lettere e) ed f) del comma 1 stabiliscono il regime sanzionatorio** in materia di servizi di *crowdfunding*, prevedendo che, nei casi di **inosservanza dei relativi obblighi** europei e nazionali, si applichi la **sanzione amministrativa pecuniaria da 500 fino a 500.000 euro**, ovvero fino al **5 per cento del fatturato**, quando **tale importo è superiore a 500.000 euro** e il fatturato è determinabile ai sensi dell'articolo 195, comma 1-*bis*, del TUF.

I **commi 2 e 3 disciplinano l'operatività dei soggetti già operanti** in quanto autorizzati a norma del diritto nazionale fino al 10 novembre 2023 o all'intervenuta autorizzazione a norma della nuova disciplina europea.

L'**articolo 2** reca la clausola di **invarianza finanziaria**.

La normativa europea

Il **Regolamento (UE) 2020/1503** è volto a **disciplinare il fenomeno del crowdfunding** ("finanziamento da parte della folla"), che rappresenta una modalità di finanziamento basata sull'applicazione alla finanza delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (*fintech*). In particolare, il fornitore di servizi di *crowdfunding* gestisce di norma una piattaforma *online* che offre a chi intende realizzare un progetto - e, quindi, anche alle piccole e medie imprese (PMI) e, in particolare, alle *start-up* e alle *scale-up* - la possibilità di proporlo sulle rete *internet*, consentendo ai soggetti interessati di finanziarlo. È un metodo alternativo al credito bancario che è nato sulla base dell'interazione diretta fra imprese e investitori.

A livello nazionale, la possibilità di reperire capitale di rischio attraverso portali *online* (**equity crowdfunding**), è stata **inizialmente introdotta** dal [decreto legge n. 179 del 2012](#) per le *start-up* innovative. L'*equity-based crowdfunding* consente, tramite un investimento *online*, di acquistare un vero e proprio titolo di partecipazione in una società: in cambio del finanziamento si acquistano i diritti patrimoniali e amministrativi che derivano dalla partecipazione nell'impresa. Il decreto ha delegato alla Consob il compito di disciplinare alcuni specifici aspetti del fenomeno e, a tale delega, è stata data attuazione mediante il [Regolamento Consob n. 18592 del 2013](#).

Successivamente la legge di bilancio 2017 (comma 70 della [legge n. 232 del 2016](#)), nel solco degli interventi volti a favorire l'accesso al credito, ha esteso a tutte le piccole e medie imprese (PMI) la possibilità di reperire capitale di rischio attraverso portali *online*.

La legge di bilancio 2019 (articolo 1, commi 236-238 e 240 della [legge n. 145 del 2018](#)) ha poi **esteso** l'operatività alla **raccolta di finanziamenti tramite strumenti finanziari di debito**, riservandone la sottoscrizione a specifiche categorie di investitori.

Con il [Regolamento \(UE\) 2020/1503](#) il fenomeno è stato regolato a livello europeo. La norma disciplina l'attività dei fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese. Il regolamento è **entrato in vigore il 9 novembre 2020**, ma si **applica dal 10 novembre 2021**. Detto regolamento stabilisce requisiti uniformi, proporzionati e direttamente applicabili per la fornitura di servizi di *crowdfunding*, per l'organizzazione, l'autorizzazione e la supervisione dei fornitori di servizi di *crowdfunding*, per il funzionamento delle piattaforme di *crowdfunding*, nonché per la trasparenza e le comunicazioni di *marketing* in relazione alla fornitura di servizi di *crowdfunding* nell'Unione europea.

Il regolamento include nell'ambito di applicazione sia il **crowdfunding basato sul prestito sia quello basato sull'investimento**, definendo chiaramente le esclusioni, tra cui le offerte di *crowdfunding* superiori a un importo di 5 milioni di euro, che devono essere calcolate su un periodo di 12 mesi. Il regolamento non si applica ai consumatori e, pertanto, è escluso il prestito "fra pari" (cosiddetto "*peer-to-peer lending*").

L'articolo 2 definisce il **servizio di crowdfunding** come l'abbinamento tra gli interessi a finanziare attività economiche di investitori e titolari di progetti tramite l'utilizzo di una piattaforma di *crowdfunding*, che consiste in una delle seguenti attività:

- i) intermediazione nella concessione di prestiti;
- ii) collocamento senza impegno irrevocabile di valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di *crowdfunding*, emessi da titolari di progetti o società veicolo, e ricezione e trasmissione degli ordini di clienti, relativamente a tali valori mobiliari e strumenti.

I servizi di *crowdfunding* possono essere forniti solo da persone giuridiche stabilite nell'Unione, purché **autorizzate** conformemente all'articolo 12 del regolamento. I fornitori di servizi di *crowdfunding* forniscono i loro servizi sotto la **vigilanza delle autorità competenti dello Stato membro che ha rilasciato**

l'autorizzazione. Un fornitore autorizzato che intenda prestare servizi di *crowdfunding* in uno Stato membro diverso da quello la cui autorità competente ha concesso l'autorizzazione deve presentare all'autorità competente designata quale punto di contatto unico dallo Stato membro, in conformità dell'articolo 29, paragrafo 2, del regolamento, una serie di informazioni indicate dall'articolo 18 del regolamento. Tali informazioni sono comunicate alle autorità competenti degli Stati membri nei quali il fornitore intende prestare i servizi di *crowdfunding* e all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). Il punto di contatto unico dello Stato membro in cui è stata concessa l'autorizzazione informa successivamente della avvenuta comunicazione il fornitore di servizi di *crowdfunding*, che può iniziare conseguentemente **l'attività su base transfrontaliera**.

Il regolamento impone alcuni **obblighi di condotta** ai fornitori di servizi di *crowdfunding*, tra cui agire in modo onesto, equo e professionale e nel migliore interesse dei loro clienti - non pagare né accettare remunerazioni, sconti o benefici non monetari per l'attività di canalizzare gli ordini degli investitori verso una particolare offerta di *crowdfunding* presente sulla loro piattaforma di *crowdfunding* o verso una particolare offerta di *crowdfunding* presentata su una piattaforma di *crowdfunding* di terzi. La tutela degli investitori è inoltre basata sulla definizione di regole applicabili alle **informazioni** da rendere ai clienti (articolo 19 del regolamento), sulla **pubblicazione di dati sui mancati rimborsi** dei prestiti trattati dalla piattaforma (articolo 20), sul **test d'ingresso** di verifica delle conoscenze e simulazione della capacità di sostenere perdite da parte dei potenziali investitori (articolo 21), sulla definizione di un **periodo di riflessione precontrattuale** (22), sull'obbligo di fornire una **scheda** contenente le **informazioni chiave sull'investimento** (articoli 23 e 24), sulle regole che disciplinano la **bacheca elettronica** per la pubblicazione di manifestazioni di interesse all'acquisto e alla vendita degli strumenti offerti sulla piattaforma (25), **sull'accesso alla documentazione** (26), nonché sulle prescrizioni relative alle comunicazioni di **marketing** (articolo 27).

L'ESMA ha il compito di mediare in ordine alle controversie e di elaborare, tra l'altro, le norme tecniche. Inoltre, per facilitare la trasparenza per gli investitori relativamente alla prestazione di servizi di *crowdfunding*, l'ESMA è tenuta a istituire un **registro pubblico** (articolo 14) dei fornitori autorizzati e di tutte le piattaforme operanti nell'Unione.

La norma di delega

L'articolo 5 della legge n. 127 del 2022 (legge di delegazione europea 2021) reca i principi e i criteri direttivi per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) 2020/1503 che disciplina i fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese. Il comma 1 prevede che, nell'esercizio della delega il Governo osservi, oltre ai **principi e criteri direttivi generali** di cui all'[articolo 32 della legge n. 234 del 2012](#), anche i seguenti **principi e criteri direttivi specifici**:

a) prevedere che la **responsabilità delle informazioni fornite** in una scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento, comprese le sue eventuali traduzioni, sia **attribuita**, ai **sensi dell'articolo 23, paragrafo 9 del regolamento UE** al titolare del progetto o ai suoi organi di amministrazione, direzione o controllo, nei casi previsti dall'articolo 23, paragrafo 10, del regolamento (UE) 2020/1503;

b) **prevedere l'attribuzione in capo al fornitore di servizi di crowdfunding della responsabilità delle informazioni fornite nella scheda** contenente le **informazioni chiave sull'investimento a livello di piattaforma**, comprese le sue eventuali traduzioni, **nei casi previsti** dall'articolo 24, paragrafo 5, del regolamento europeo;

c) individuare la **Banca d'Italia e la Consob**, ciascuna **secondo le relative funzioni**, quali **autorità competenti** ai sensi dell'articolo 29, paragrafo 1, del regolamento anche prevedendo **forme di opportuno coordinamento** al fine di evitare duplicazioni, sovrapposizioni e ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti vigilati;

d) **individuare la Consob quale punto di contatto unico** con l'ESMA;

e) **prevedere il ricorso alla disciplina secondaria** adottata dalle autorità individuate ai sensi della precedente lettera c), anche con riferimento a procedure di autorizzazione semplificate per i soggetti che, alla data di entrata in vigore del regolamento (9 novembre 2020), risultino già autorizzati a norma del diritto nazionale a prestare servizi di *crowdfunding*, ai sensi dell'articolo 48 del medesimo regolamento;

f) prevedere che la **Consob e la Banca d'Italia**, coerentemente con i poteri di cui esse dispongono sulla base della legislazione vigente, **dispongano di tutti i poteri di indagine e di vigilanza necessari allo svolgimento dei loro compiti**, in conformità con quanto previsto dall'articolo 30 del regolamento e in coerenza con i poteri di cui esse dispongono in base alla legislazione vigente;

g) attuare l'articolo 39 del regolamento europeo **coordinando le sanzioni ivi previste con quelle disciplinate dalle disposizioni nazionali vigenti sull'esercizio del potere sanzionatorio da parte della Banca d'Italia e della Consob**, nel rispetto dei criteri, dei limiti, delle procedure e del regime di pubblicazione previsti dal medesimo regolamento e prevedendo, per le violazioni individuate dal medesimo articolo 39, le misure amministrative e le sanzioni amministrative pecuniarie ivi previste, fermi restando i massimi edittali ivi stabiliti e quanto previsto dall'articolo 39, paragrafo 2, lettera d), in coerenza con i minimi edittali stabiliti dal TUF per le violazioni della disciplina in tema di gestione di portali.

L'[articolo 31, comma 1, della legge n. 234 del 2012](#) dispone che il termine per l'esercizio delle deleghe conferite al Governo con la legge di delegazione europea sia di quattro mesi antecedenti il termine di recepimento indicato in ciascuna dallo specifico atto. Il regolamento in esame è entrato in vigore il **10 novembre 2021**. Il medesimo comma 1 dispone che per le direttive il cui termine così determinato sia già scaduto alla data di entrata in vigore della legge di delegazione europea (la quale è entrata in vigore il **10 settembre 2022**), o scada nei tre mesi successivi, la delega debba essere esercitata **entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge stessa**, ovvero entro il 10 dicembre 2023.

Il comma 3 del medesimo articolo 31, ultimo periodo, stabilisce inoltre che, qualora il **termine per l'espressione del parere parlamentare** scada nei trenta giorni che precedono la scadenza dei termini di delega previsti o successivamente, questi ultimi sono prorogati di tre mesi.

Il presente schema è stato assegnato il 9 dicembre 2022, con **termine per l'espressione del parere fissato al 19 gennaio 2023** (dunque successivamente alla data del 10 dicembre 2023). Di conseguenza, il **termine per la delega slitta di tre mesi, al 10 marzo 2023**.

Contenuto

L'**articolo 1** dello schema in esame reca le modifiche al [decreto legislativo n. 58 del 1998](#) (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - TUF).

Definizioni

Il **comma 1** dell'articolo 1, alla **lettera a)**, modifica le **definizioni** recate dal TUF, sostituendo l'articolo 1, comma 5-*novies* per includere mediante riferimento al relativo articolo del regolamento europeo la definizione di "servizi di *crowdfunding*" (vedi *supra*). Più in generale, la successiva lettera *b*) stabilisce che, ai fini della disciplina sui fornitori di servizi di *crowdfunding* **si applicano le definizioni contenute nell'articolo 2 del regolamento (UE) 2020/1503**.

Autorità competenti

La citata **lettera b) del comma 1** inserisce nel TUF il nuovo articolo 4-*sexies*.1 che **individua le autorità nazionali competenti** ai sensi del regolamento europeo.

La **Consob** e la **Banca d'Italia** sono **designate quali autorità nazionali competenti ai sensi della normativa europea**, secondo le attribuzioni e competenze spettanti rispettivamente:

- a) alla Consob ai sensi dell'articolo 5, commi 1 e 3;
- b) alla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 5, commi 1 e 2.

L'articolo 5 del TUF stabilisce gli **obiettivi** (comma 1) della vigilanza sulle attività svolte dagli intermediari finanziari:

- a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario;
- b) la tutela degli investitori;
- c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario;
- d) la competitività del sistema finanziario;
- e) l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria.

Rispetto al perseguimento di tali finalità, la **Banca d'Italia** è competente per quanto riguarda il **contenimento del rischio**, la **stabilità patrimoniale** e la **sana e prudente gestione degli intermediari** (comma 2) mentre la Consob è competente per quanto riguarda la **trasparenza** e la **correttezza dei comportamenti** (comma 3).

Nel rispetto di tale riparto di competenze (comma 4), le due autorità devono esercitare i propri poteri e vigilare sull'osservanza della normativa **operando in modo coordinato** (comma 5) anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti abilitati e si danno reciproca comunicazione dei provvedimenti assunti e delle irregolarità rilevate nell'esercizio dell'attività di vigilanza.

La **Consob**, sentita la Banca d'Italia, **autorizza i fornitori di servizi di *crowdfunding*** ai sensi dell'articolo 12 del regolamento europeo e revoca, sentita la Banca d'Italia, l'autorizzazione ai sensi dell'articolo 17 del medesimo regolamento. In **deroga** a tale disposizione, tuttavia, viene previsto che la **Banca d'Italia**, sentita la Consob, **autorizzi** come fornitori di servizi di *crowdfunding* le banche, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica e gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'[articolo 106 del decreto legislativo n. 385 del 1993](#) (Testo unico bancario - TUB), e **revochi**, sentita la Consob, l'autorizzazione.

La **Consob** è l'autorità competente ad assicurare l'**osservanza** degli **obblighi** imposti dal regolamento in **materia di trasparenza** e **correttezza** e ad **individuare** le disposizioni nazionali applicabili alle **comunicazioni di *marketing*** diffuse sul territorio della Repubblica, nonché a svolgere la relativa attività di **monitoraggio**. La Consob è inoltre designata quale **punto di contatto unico** per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le autorità competenti e con l'ESMA.

La **Banca d'Italia** è l'autorità competente ad assicurare l'**osservanza** degli obblighi imposti dal regolamento in materia di **adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio** e di **partecipazioni** detenibili, informativa da rendere al pubblico sulle stesse materie; **governo societario** e **requisiti generali di organizzazione** e di continuità dell'attività; organizzazione amministrativa e contabile, controlli interni, sistemi di remunerazione e incentivazione; **requisiti dei partecipanti al capitale** del fornitore di servizi di *crowdfunding* che detengono almeno il 20 per cento del capitale o dei diritti di voto e di requisiti delle persone fisiche responsabili della gestione del fornitore; **verifiche anticiclaggio nei confronti dei titolari di progetti**, indicate dall'articolo 5 del regolamento europeo.

L'articolo 5 del regolamento europeo prevede che il fornitore di servizi di *crowdfunding* eserciti almeno un livello minimo di adeguata verifica nei confronti dei titolari che propongono il finanziamento dei loro progetti attraverso la propria piattaforma di *crowdfunding*. Tale livello minimo deve includere la verifica che il titolare del progetto non abbia precedenti penali relativi a violazioni delle norme nazionali nei settori del diritto commerciale, del diritto fallimentare, della normativa sui servizi finanziari, della normativa anticiclaggio, della normativa antifrode o degli obblighi in materia di responsabilità professionale; e che il titolare del progetto non sia stabilito in una giurisdizione riconosciuta come non cooperativa ai fini fiscali a norma della politica dell'Ue in materia.

Vengono chiaramente a rappresentarsi aree di necessaria collaborazione delle autorità a partire dal procedimento di autorizzazione ovvero là dove, ad esempio, alla Banca d'Italia viene affidata la competenza sulla l'istituzione della funzione di controllo della conformità alle norme mentre alla Consob viene affidata la competenza sulle modalità di esercizio della medesima funzione. Le disposizioni in esame specificano, al riguardo, che la **Banca d'Italia** e la **Consob**, per l'esercizio delle competenze e dei poteri loro attribuiti **devono operare in modo coordinato** anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui fornitori di servizi di *crowdfunding*, a tal fine stipulando **protocolli d'intesa** o modificando quelli esistenti, dandovi pubblicità. Le due autorità sono tenute a darsi **reciproca comunicazione** dei provvedimenti assunti e delle irregolarità rilevate nell'esercizio dell'attività di vigilanza.

Nell'ambito delle rispettive competenze la **Consob** e **Banca d'Italia** (sentita l'altra autorità), sono **delegate ad adottare** con proprio regolamento le **disposizioni attuative** del nuovo articolo 4-sexies.1 del TUF. Per adempiere ai compiti previsti dalle disposizioni europee, dal TUF e dalle relative norme di attuazione la Banca d'Italia e la Consob **dispongono**, secondo le rispettive attribuzioni e finalità, dei **poteri** previsti dallo stesso TUF e dei poteri di indagine e di vigilanza previsti dall'articolo 30 del regolamento europeo.

Tale disposizione prevede (comma 1) che, per adempiere ai compiti loro assegnati dal regolamento, le autorità competenti dispongono almeno, sulla base del diritto nazionale, dei seguenti **poteri di indagine**:

a) esigere che i **fornitori di servizi di crowdfunding e i terzi designati a svolgere funzioni** in relazione alla prestazione di servizi di *crowdfunding*, nonché le **persone fisiche o giuridiche che li controllano** o che sono da essi **controllate, trasmettano informazioni e documenti**;

b) esigere che i **revisori dei conti e i dirigenti** dei fornitori di servizi di *crowdfunding* e dei terzi designati a svolgere funzioni in relazione alla prestazione di servizi di *crowdfunding* **trasmettano informazioni**;

c) eseguire **ispezioni o indagini in loco** in siti diversi dalle residenze private di persone fisiche e a tal fine entrare nei locali allo scopo di avere accesso a documenti e altri dati in qualunque forma, laddove vi sia il ragionevole sospetto che documenti e altri dati relativi all'oggetto dell'ispezione o dell'indagine possano essere pertinenti per dimostrare una violazione del presente regolamento.

Il comma 2 elenca il contenuto minimo dei **poteri di vigilanza**:

a) **sospendere un'offerta** di *crowdfunding* per un massimo di 10 giorni lavorativi consecutivi per ciascuna occasione se vi è ragionevole motivo di sospettare che il regolamento sia stato violato;

b) **vietare o sospendere le comunicazioni di marketing** o esigere che un fornitore di servizi di *crowdfunding* o un terzo designato a svolgere funzioni in relazione alla prestazione di servizi di *crowdfunding* cessino o sospendano le comunicazioni di *marketing* per un massimo di 10 giorni lavorativi consecutivi per ciascuna occasione se vi è ragionevole motivo di ritenere che il regolamento sia stato violato;

c) **vietare un'offerta** di *crowdfunding* se accertano che il regolamento è stato violato o hanno ragionevole motivo di sospettare che potrebbe essere violato;

d) **sospendere o esigere che un fornitore di servizi di crowdfunding sospenda la prestazione dei medesimi servizi** per un massimo di 10 giorni lavorativi consecutivi per ciascuna occasione se vi è ragionevole motivo di ritenere che il regolamento sia stato violato;

e) **vietare la prestazione di servizi** di *crowdfunding* se accertano che il regolamento è stato violato;

f) **rendere pubblico** il fatto che un fornitore di servizi di *crowdfunding* o un terzo designato a svolgere le medesime funzioni **non ottempera ai suoi obblighi**;

g) **rendere pubbliche**, o esigere che un fornitore di servizi di *crowdfunding* o un terzo designato a svolgere le medesime funzioni renda pubbliche, tutte le **informazioni rilevanti che possano influire sulla**

prestazione del servizio di crowdfunding al fine di assicurare la tutela degli investitori o il regolare funzionamento del mercato;

h) **sospendere o esigere che un fornitore di servizi di crowdfunding o un terzo designato a svolgere le medesime funzioni sospenda la prestazione dei servizi di crowdfunding** se le autorità competenti ritengono che la situazione del fornitore di servizi di *crowdfunding* sia tale che la prestazione dei servizi pregiudicherebbe gli interessi degli investitori;

i) **trasferire i contratti in essere a un altro fornitore di servizi di crowdfunding** qualora l'autorizzazione di un fornitore sia revocata a norma dell'articolo 17, paragrafo 1, primo comma, lettera c), previo accordo dei clienti e del fornitore ricevente.

Il nuovo articolo 4-*sexies*.1 del TUF prevede, infine, l'applicazione ai fornitori di servizi di servizi di *crowdfunding*, la disciplina di cui agli articoli 4-*undecies* e 4-*duodecies*, commi 1, 2 e 2-*bis* con riferimento alla segnalazione delle violazioni (cosiddetto *Whistleblowing*).

Disciplina dell'offerta

La **lettera c) del comma 1 abroga l'articolo 50-*quinquies* del TUF**, che reca la **disciplina nazionale** in materia di gestione dei portali **sostituita da quella contenuta nel regolamento europeo** e nelle relative norme di attuazione.

La **lettera d) del comma 1 sostituisce l'articolo 100-*ter* del TUF**, che disciplina le offerte effettuate attraverso portali per la raccolta di capitali, adeguandone le disposizioni alle novità introdotte dal regolamento europeo, a partire dalla rubrica che viene modificata in "**offerte di crowdfunding**". In generale, l'espressione "portali per la raccolta di capitali" viene sostituita con quella di "**piattaforme di crowdfunding**".

Dal punto di vista sostanziale, viene modificato l'ambito oggettivo di applicazione delle offerte di *crowdfunding*, **non più limitato** ai soli strumenti finanziari emessi dalle PMI, dalle imprese sociali e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) o altre società di capitali che investono prevalentemente in PMI. Il **nuovo oggetto delle offerte di crowdfunding** sono i **prestiti**, i **valori mobiliari** (azioni, obbligazioni) e altri "**strumenti ammessi**" a fini di *crowdfunding*, emessi da titolari di progetti o società veicolo. Per "strumenti ammessi" si intendono, per ciascuno Stato membro, le **azioni di una società privata a responsabilità limitata** che non sono soggette a restrizioni che di fatto ne impedirebbero il trasferimento, comprese restrizioni relative alle modalità di offerta o pubblicizzazione di tali azioni. Pertanto, l'articolo 100-*ter* dispone che, in deroga a quanto previsto dall'[articolo 2468, primo comma, del codice civile](#), le **quote di partecipazione in società a responsabilità limitata** possano costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso piattaforme di *crowdfunding*, disciplinandone le modalità di sottoscrizione e trasferimento.

Il nuovo comma 6 dell'articolo 100-*ter* del TUF stabilisce che la **scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento** (articoli 23 e 24 del regolamento europeo) venga resa disponibile agli investitori secondo **modalità e termini stabiliti dalla Consob**.

Il comma 7 **attribuisce al titolare del progetto la responsabilità** delle informazioni fornite nella scheda relativa al singolo progetto quando (casi previsti dall'articolo 23, paragrafo 10, del regolamento europeo):

- le **informazioni sono fuorvianti o imprecise**; o
- la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento **omette informazioni fondamentali**, necessarie per aiutare gli investitori a valutare se finanziare il progetto di *crowdfunding*.

Nei medesimi casi (previsti anche dall'articolo 24, paragrafo 5, del regolamento europeo) il comma 8 **attribuisce al fornitore di servizi di crowdfunding** la responsabilità delle informazioni fornite nella scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento **a livello di piattaforma**, redatta a norma dell'articolo 24 del regolamento europeo da coloro che **forniscono la gestione individuale di portafogli di prestiti** (per cui l'investimento non avviene sulla base della scelta individuale ma sulla base dei portafogli definiti a livello di piattaforma).

Il nuovo comma 9 dell'articolo 100-*ter* del TUF obbliga i soggetti che prestano **servizi di crowdfunding diversi da quelli disciplinati dal regolamento europeo a pubblicare** sul proprio sito *web* e includere nelle informazioni rese alla clientela relative al servizio prestato la seguente avvertenza: "Questo servizio di *crowdfunding* **non è soggetto ad autorizzazione o vigilanza** da parte della Banca d'Italia o della Consob. A questo servizio non si applicano le regole e le tutele previste dal regolamento europeo sui fornitori di servizi di *crowdfunding* n. 1503/2020.". L'avvertenza, applicabile ai portali che raccolgono fondi per iniziative e progetti non connessi a prestiti, valori mobiliari e altri strumenti ammessi, deve essere attivata anche all'accesso al sito *web* del soggetto che presta il servizio e rimanere visibile per l'intera durata della navigazione.

Si tratta principalmente di portali di *donation crowdfunding* e *rewardcrowdfunding* per cui la raccolta di fondi è connessa al sostegno di uno scopo benefico o a una specifica "ricompensa" (*reward*), ovvero un

bene o un servizio che viene realizzato grazie ai fondi raccolti.

Sanzioni

La **lettera e)** del **comma 1** modifica l'articolo 190 del TUF, recante le sanzioni amministrative pecuniarie in tema di intermediari, per adeguare i riferimenti ivi presenti e sancire la punibilità con **l'irrogazione della sanzione amministrativa pecuniaria** per chiunque **presti servizi di crowdfunding in assenza dell'autorizzazione** prevista dall'articolo 12 del regolamento europeo (prevista dalla norma vigente per chi eserciti l'attività di gestore di portale in assenza dell'iscrizione nel registro gestito dalla Consob).

La **lettera f)** del **comma 1** sostituisce l'articolo 190-*quater* del TUF, recante le **sanzioni amministrative in tema di servizi di crowdfunding**.

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

Al riguardo, si rammenta che la Corte costituzionale, con la sentenza n. 84 del 2021 ha dichiarato **l'illegittimità costituzionale** dell'articolo 187-*quinquiesdecies* del TUF, nel testo originariamente introdotto dall'articolo 9, comma 2, lettera *b*), della [legge n. 62 del 2005](#), nella **parte in cui si applica anche alla persona fisica che si sia rifiutata di fornire alla Consob risposte** che possano far emergere la sua **responsabilità per un illecito passibile di sanzioni amministrative di carattere punitivo, ovvero per un reato**.

Il comma 2 **applica la sanzione** di cui al comma 1 ai **soggetti** che svolgono funzioni di **amministrazione**, di **direzione** o **controllo** e del personale dei **fornitori di servizi di crowdfunding** quando l'inosservanza è conseguenza della violazione di doveri propri o dell'organo di appartenenza e la condotta ha inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero ha provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato, fermo restando quanto previsto per le società e gli enti nei confronti dei quali sono accertate le violazioni. In tali casi, Il nuovo comma 4 dell'articolo 190-*quater* prevede inoltre che, salvo che il fatto non costituisca reato, le autorità competenti – tenuto conto dei criteri generali di determinazione delle sanzioni previsti dall'articolo 194-*bis* del TUF – possano **disporre anche l'applicazione delle ulteriori misure** individuate dal regolamento, ed in particolare:

- una **dichiarazione pubblica** indicante la persona fisica o giuridica responsabile e la natura della violazione;
- un'**ingiunzione** diretta alla persona fisica o giuridica di **porre termine al comportamento** che costituisce la violazione e di astenersi da ripeterlo;
- 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.

Il medesimo comma 4, ultimo periodo prevede un **incremento della sanzione pecuniaria originariamente contestata** nel caso di violazione dell'ingiunzione di porre fine al comportamento (mediante applicazione dell'articolo 192-*bis*, comma 1-*quater* del TUF).

Il comma 3 consente inoltre di rafforzare la sanzione nei casi in cui il **vantaggio** ottenuto dall'autore della violazione come conseguenza della violazione stessa sia **superiore ai limiti massimi edittali** (500.000 euro ovvero, se superiore, il 5 per cento del fatturato), **elevando la sanzione** amministrativa pecuniaria **fino al doppio dell'ammontare del vantaggio ottenuto**, purché tale ammontare sia determinabile.

Operatività dei soggetti già operanti in quanto autorizzati a norma del diritto nazionale

Il **comma 2 dell'articolo 1 delega alla Consob e la Banca d'Italia**, nell'ambito dei rispettivi regolamenti (vedi *supra*, nuovo articolo 4-*sexies.1* del TUF introdotto dal comma 1, lettera *b*) dell'articolo in esame), **l'adozione di procedure di autorizzazione semplificate per i soggetti** che, alla data di entrata in vigore del regolamento europeo (10 novembre 2021), risultino (*rectius*, risultavano) già autorizzati a norma del diritto nazionale a prestare servizi di *crowdfunding* ai sensi dell'articolo 48 del medesimo regolamento,

nonché per le banche, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica e gli altri intermediari vigilati che alla medesima data prestano (prestavano) servizi di *crowdfunding*.

Il **successivo comma 3 disciplina il regime transitorio previsto dall'articolo 48 del regolamento europeo** per lo svolgimento del servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali *online* disciplinato a livello nazionale dai soggetti iscritti nel registro di cui all'articolo 50-*quinquies*, comma 2, del TUF (vigente). A tali soggetti continuano ad applicarsi le disposizioni del testo unico nel testo in vigore antecedentemente alle modifiche apportate dallo schema in esame, **sino al termine del periodo transitorio** individuato ai sensi dell'articolo 48, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503, o, se precedente, sino all'ottenimento dell'autorizzazione prevista dall'articolo 12 del medesimo regolamento.

Al riguardo, si segnala che, il 21 ottobre 2022 la Consob e la Banca d'Italia hanno pubblicato una [comunicazione](#) congiunta recante orientamenti per gli operatori interessati alla presentazione delle domande di autorizzazione alla prestazione di servizi di *crowdfunding* per le imprese. L'articolo 48 del regolamento europeo disciplina il periodo transitorio, prevedendo che i fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese già operativi in base a regimi nazionali "possono continuare, conformemente al diritto nazionale applicabile, a prestare servizi di *crowdfunding* che sono inclusi nell'ambito di applicazione del regolamento fino al 10 novembre 2022 o fino al rilascio di un'autorizzazione di cui all'articolo 12, se tale data è anteriore". Lo scorso 12 luglio la Commissione europea, esercitando l'opzione prevista dal paragrafo 3 del medesimo articolo 48, ha **esteso il periodo fino al 10 novembre 2023**.

Alla luce di tale quadro, le autorità hanno ricordato che a partire dall'11 novembre 2023 potranno continuare a operare in Italia esclusivamente i fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese che avranno ottenuto l'autorizzazione ai sensi del regolamento.

I contenuti della domanda di autorizzazione e il relativo procedimento sono disciplinati dall'articolo 12, che attribuisce altresì alla Commissione europea il potere di specificare ulteriormente i requisiti e le modalità di presentazione della domanda di autorizzazione, adottando norme tecniche di regolamentazione, sulla base dei progetti e delle proposte sviluppate dall'ESMA.



La Commissione europea, il 13 luglio scorso, ha adottato il regolamento delegato relativo alla domanda di autorizzazione e, tuttavia, la **Consob e la Banca d'Italia hanno fatto presente che potranno ricevere istanze formali** per il rilascio dell'autorizzazione ad operare come fornitore di servizi di *crowdfunding* ai sensi del regolamento europeo e avviare il relativo processo valutativo **solo a seguito dell'adozione del decreto legislativo di cui allo schema in esame**. Al fine di favorire un ordinato avvio del nuovo regime, in attesa del completamento del processo di adeguamento della normativa nazionale, la Consob e la Banca d'Italia si sono rese disponibili a intrattenere interlocuzioni informali per orientare gli operatori interessati alla futura presentazione delle domande di autorizzazione, fornendo anche chiarimenti e, se del caso preliminari considerazioni, sugli elementi informativi e documentali da allegare alle istanze.

L'**articolo 2** dello schema reca la **clausola di invarianza finanziaria** per cui dall'attuazione del decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

Senato: Dossier n. 30

Camera: Atti del Governo n. 13

19 dicembre 2022

Senato	Servizio Studi del Senato Ufficio ricerche nei settori economico e finanziario	Studi1@senato.it - 066706-2451	 SR_Studi
Camera	Servizio Studi Dipartimento Finanze	st_finanze@camera.it - 066760-9496	 CD_finanze

La documentazione dei Servizi e degli Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari. Si declina ogni responsabilità per la loro eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge. I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.
FI0011