

## CONSOB

**a) gli ordini siano impartiti da investitori-persone fisiche e il relativo controvalore sia superiore a cinquecento euro per singolo ordine e a mille euro considerando gli ordini complessivi annuali;**

**b) gli ordini siano impartiti da investitori-persone giuridiche e il relativo controvalore sia superiore a cinquemila euro per singolo ordine e a diecimila euro considerando gli ordini complessivi annuali.**

4. Le disposizioni contenute nel comma 3 non si applicano quando **il gestore effettua direttamente la verifica prevista dall'articolo 13, comma 5-bis**, ricorrano le seguenti condizioni:

~~a) gli ordini siano impartiti da investitori persone fisiche e il relativo controvalore sia inferiore a cinquecento euro per singolo ordine e a mille euro considerando gli ordini complessivi annuali;~~

~~b) gli ordini siano impartiti da investitori persone giuridiche e il relativo controvalore sia inferiore a cinquemila euro per singolo ordine e a diecimila euro considerando gli ordini complessivi annuali.~~

5. Il gestore acquisisce dall'investitore, con modalità che ne consentano la conservazione, un'attestazione con la quale lo stesso dichiara di non aver superato, nell'anno solare di riferimento, le soglie previste al comma 3. A tal fine rilevano gli importi degli investimenti effettivamente perfezionati per il tramite del portale al quale sono trasmessi gli ordini nonché di altri portali.

6. Il gestore del portale assicura che, per ciascuna offerta, la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini sia costituita nel conto indisponibile intestato all'~~emittente~~**offerente** acceso presso le banche e le imprese di investimento a cui sono trasmessi gli ordini, previsto dall'articolo 25.

### Art. 18

*(Obblighi di tutela degli investitori connessi ai rischi operativi)*

1. Il gestore assicura l'integrità delle informazioni ricevute e pubblicate dotandosi di sistemi operativi affidabili e sicuri.

2. Ai fini dell'adempimento di quanto previsto al comma 1 il gestore:

a) individua le fonti di rischio operativo e le gestisce predisponendo procedure e controlli adeguati, anche al fine di evitare discontinuità operative;

b) predispone appositi dispositivi di *backup*.

### Art. 19

*(Obblighi di riservatezza)*

1. Il gestore assicura la riservatezza delle informazioni acquisite dagli investitori in ragione della propria attività, salvo che nei confronti dell'~~emittente~~**offerente** e per le finalità connesse con il perfezionamento dell'offerta, nonché in ogni altro caso in cui l'ordinamento ne imponga o ne consenta la rivelazione.

### Art. 20

*(Obblighi di conservazione della documentazione)*

## CONSOB

1. Il gestore è tenuto a conservare ordinatamente per almeno cinque anni, in formato elettronico ovvero cartaceo, copia della corrispondenza e della documentazione contrattuale connessa alla gestione del portale, ivi inclusa:

- a) la ricezione degli ordini di adesione alle offerte svolte tramite il portale e l'esercizio dei diritti di recesso e di revoca;
- b) la trasmissione degli ordini alle banche e alle imprese di investimento ai fini della sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta;
- c) la ricezione delle conferme dell'avvenuta sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta;
- d) **le attestazioni previste dall'articolo 17, comma 5 e le attestazioni dalle quali risulta la classificazione di cliente professionale ricevute ai sensi dell'articolo 24, comma 2-bis.**

### Art. 21

(Comunicazioni alla Consob)

1. Il gestore trasmette senza indugio alla Consob le informazioni relative alle:

- a) variazioni dello statuto sociale;
- b) variazioni relative ai soggetti che detengono il controllo, con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali, unitamente alla dichiarazione relativa al possesso dei requisiti di onorabilità previsti dall'articolo 8;
- c) variazioni relative ai soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione, direzione e controllo, con l'indicazione dei relativi poteri e delle eventuali deleghe assegnate, unitamente alla dichiarazione relativa al possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità previsti dall'articolo 9;
- d) comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 10, comma 1;
- e) delibere di sospensione e di revoca dalla carica adottate ai sensi dell'articolo 11, comma 2.

**1-bis Nel caso in cui il gestore intenda effettuare direttamente la verifica prevista dall'articolo 13, comma 5-bis, lo comunica alla Consob 60 giorni prima di avviare tale attività, unitamente alla descrizione delle procedure interne predisposte.**

2. Il gestore comunica senza indugio alla Consob le date di inizio, interruzione e riavvio dell'attività.

3. Entro il 31 marzo di ciascun anno il gestore trasmette alla Consob:

- a) la relazione sulle attività svolte e sulla struttura organizzativa secondo lo schema riportato nell'Allegato 2 evidenziando le variazioni intervenute rispetto alle informazioni già comunicate. Qualora non siano intervenute variazioni la relazione può non essere inviata, fermo restando che dovrà essere comunicata tale circostanza;

## CONSOB

- b) i dati sull'operatività del portale con indicazione almeno delle informazioni aggregate relative alle offerte svolte nel corso dell'anno precedente e ai relativi esiti, **secondo lo schema predisposto dalla Consob**, nonché ai servizi accessori prestati con riferimento alle stesse;
- c) i dati sui casi di discontinuità operativa e sulla relativa durata, unitamente alla descrizione degli interventi effettuati per ripristinare la corretta operatività del portale;
- d) i dati sui reclami ricevuti per iscritto, le misure adottate per rimediare a eventuali carenze rilevate, nonché le attività pianificate.

### **Titolo IV Provvedimenti sanzionatori e cautelari**

#### Art. 22 (Provvedimenti cautelari)

1. La Consob, in caso necessità e urgenza, può disporre in via cautelare la sospensione dell'attività del gestore per un periodo non superiore a novanta giorni qualora sussistano fondati elementi che facciano presumere l'esistenza di gravi violazioni di legge ovvero di disposizioni generali o particolari impartite dalla Consob atte a dar luogo alla radiazione dal registro.

#### Art. 23 (Sanzioni)

1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 50-*quinquies*, comma 7, primo periodo, del Testo Unico in materia di sanzioni pecuniarie, la Consob dispone:

- a) la sospensione dell'attività del gestore in caso di **grave** violazione delle regole di condotta previste dal titolo III;
- b) la radiazione dal registro in caso di:
- 1) svolgimento di attività di facilitazione della raccolta di capitale di rischio in assenza delle condizioni previste dall'articolo 24 ovvero per conto di società diverse ~~dalle start-up innovative, comprese le start-up a vocazione sociale, come definite dall'articolo 25, commi 2 e 4 del decreto~~ **dagli offerenti**;
  - 2) contraffazione della firma dell'investitore su modulistica contrattuale o altra documentazione informatica ovvero analogica;
  - 3) acquisizione, anche temporanea, della disponibilità di somme di denaro ovvero detenzione di strumenti finanziari di pertinenza di terzi;
  - 4) comunicazione o trasmissione all'investitore o alla Consob di informazioni o documenti non rispondenti al vero;
  - 5) trasmissione a banche e imprese di investimento di ordini riguardanti la sottoscrizione di strumenti finanziari non autorizzati dall'investitore;

## CONSOB

6) mancata comunicazione a banche e imprese di investimento dell'avvenuto esercizio, da parte dell'investitore, del diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 13, comma 5, o di revoca, ai sensi dell'articolo 25;

7) reiterazione dei comportamenti che hanno dato luogo a un provvedimento di sospensione adottato ai sensi della lettera a);

8) ogni altra violazione di specifiche regole di condotta connotata da particolare gravità.

### PARTE III DISCIPLINA DELLE OFFERTE TRAMITE PORTALI

#### Art. 24

*(Condizioni relative alle offerte sul portale)*

1. Ai fini dell'ammissione dell'offerta sul portale, il gestore verifica che lo statuto o l'atto costitutivo dell'emittente **della start-up innovativa o della PMI innovativa** preveda:

a) il diritto di recesso dalla società ovvero il diritto di co-vendita delle proprie partecipazioni nonché le relative modalità e condizioni di esercizio nel caso in cui i soci di controllo, successivamente all'offerta, trasferiscano **direttamente o indirettamente** il controllo a terzi, in favore degli investitori diversi dagli investitori professionali o dalle altre categorie di investitori indicate al comma 2 che abbiano acquistato o sottoscritto strumenti finanziari offerti tramite portale. Tali diritti sono riconosciuti per il periodo in cui sussistono i requisiti previsti dall'articolo 25, commi 2 e 4, del decreto e comunque per almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta;

b) la comunicazione alla società nonché la pubblicazione dei patti parasociali nel sito internet della **società emittente**.

2. Ai fini del perfezionamento dell'offerta sul portale, il gestore verifica che una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia stata sottoscritta da investitori professionali o da fondazioni bancarie o da incubatori di *start-up* innovative previsti all'articolo 25, comma 5, del decreto.

**2-bis. Ai fini del comma 2, il cliente professionale su richiesta trasmette al gestore un'attestazione rilasciata dall'intermediario di cui è cliente, dalla quale risulta la classificazione quale cliente professionale.**

#### Art. 25

*(Costituzione della provvista e diritto di revoca)*

1. La provvista necessaria al perfezionamento degli ordini di adesione alle offerte è costituita nel conto indisponibile intestato all'emittente **offerente** acceso presso le banche o le imprese di investimento a cui sono trasmessi gli ordini. La valuta di effettivo addebito non può essere anteriore alla data di sottoscrizione degli strumenti finanziari da parte degli investitori.

2. Gli investitori diversi dagli investitori professionali che hanno manifestato la volontà di sottoscrivere strumenti finanziari oggetto di un'offerta condotta tramite portale, hanno il diritto di revocare la loro adesione quando, tra il momento dell'adesione all'offerta e quello in cui la stessa è definitivamente chiusa, sopravvenga un fatto nuovo o sia rilevato errore materiale concernenti le informazioni esposte sul portale, che siano atti a influire sulla decisione dell'investimento. Il diritto

## CONSOB

di revoca può essere esercitato entro sette giorni dalla data in cui le nuove informazioni sono state portate a conoscenza degli investitori.

3. Nei casi di esercizio del diritto di recesso o del diritto di revoca, nonché nel caso di mancato perfezionamento dell'offerta, i fondi relativi alla provvista prevista al comma 1 tornano nella piena disponibilità degli investitori.

### ALLEGATO 1

#### **ISTRUZIONI PER LA PRESENTAZIONE DELLA DOMANDA DI AUTORIZZAZIONE PER L'ISCRIZIONE NEL REGISTRO DEI GESTORI E PER LA COMUNICAZIONE AI FINI DELL'ANNOTAZIONE NELLA SEZIONE SPECIALE**

##### ***A. Domanda di autorizzazione per l'iscrizione nel registro***

1. La domanda di **autorizzazione per l'iscrizione** nel registro, sottoscritta dal legale rappresentante della società, indica la denominazione sociale, la sede legale e la sede amministrativa della società, la sede della stabile organizzazione nel territorio della Repubblica per i soggetti comunitari, **l'indirizzo del sito internet del portale**, il nominativo e i recapiti di un referente della società e l'elenco dei documenti allegati.

2. La domanda di **autorizzazione per l'iscrizione** nel registro è corredata dei seguenti documenti:

a) copia dell'atto costitutivo e dello statuto corredata da dichiarazione sostitutiva resa ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445 della certificazione di vigenza rilasciata dall'Ufficio del registro delle imprese;

b) elenco dei soggetti che detengono il controllo con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali con indicazione del soggetto per il tramite il quale si detiene la partecipazione per le partecipazioni indirette;

c) la documentazione per la verifica dei requisiti di onorabilità dei soggetti che detengono il controllo della società:

##### *i) per le persone fisiche:*

- dichiarazione sostitutiva di atto notorio/certificazione (ai sensi degli articoli 46 e 47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445) attestante l'insussistenza di una delle situazioni di cui all'articolo 8 del Regolamento;

- **dichiarazione sostitutiva di atto notorio/certificazione (ai sensi degli articoli 46 e 47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445) attestante l'insussistenza di una delle situazioni di cui all'articolo 11 del Regolamento;**

- dichiarazione sostitutiva resa ai sensi dell'art. 46 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445 della certificazione del registro delle imprese recante la dicitura antimafia.

##### *ii) per le persone giuridiche:*

## CONSOB

- verbale del consiglio di amministrazione o organo equivalente da cui risulti effettuata la verifica del requisito in capo agli amministratori e al direttore ovvero ai soggetti che ricoprono cariche equivalenti nella società o ente partecipante

d) elenco nominativo di tutti i soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione direzione e controllo;

e) il verbale della riunione nel corso della quale l'organo di amministrazione ha verificato il possesso dei requisiti di professionalità e di onorabilità per ciascuno dei soggetti chiamati a svolgere funzioni di amministrazione, direzione e controllo corredato dei relativi allegati;

f) una relazione sull'attività d'impresa e sulla struttura organizzativa redatta secondo lo schema riportato all'Allegato 2.

### **B. Comunicazione per l'annotazione nella sezione speciale del registro**

1. Le banche e le imprese di investimento autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento comunicano, prima dell'avvio dell'attività, lo svolgimento del servizio di gestione di portale indicando la denominazione sociale, l'indirizzo del sito *internet* del portale, il corrispondente collegamento ipertestuale nonché il nominativo e i recapiti di un referente della società. La comunicazione è sottoscritta dal legale rappresentante della società.

---

## ALLEGATO 2

### RELAZIONE SULL'ATTIVITA' D'IMPRESA E SULLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA

#### **A. Attività d'impresa**

Il gestore descrive in maniera dettagliata le attività che intende svolgere. In particolare, il gestore indica:

1. le modalità per la selezione delle offerte da presentare sul portale;
2. l'attività di consulenza eventualmente prestata in favore delle *start up* innovative in materia di analisi strategiche e valutazioni finanziarie, di strategia industriale e di questioni connesse;
3. se intende pubblicare informazioni periodiche sui traguardi intermedi raggiunti dalle *start-up* innovative i cui strumenti finanziari sono offerti sul portale *el* o *report* periodici sull'andamento delle medesime società;
4. se intende predisporre eventuali meccanismi di valorizzazione periodica degli strumenti finanziari acquistati tramite il portale ovvero di rilevazione dei prezzi delle eventuali transazioni aventi ad oggetto tali strumenti finanziari;
5. se intende predisporre eventuali meccanismi atti a facilitare i flussi informativi tra la *start-up* innovativa e gli investitori o tra gli investitori;

**5-bis. la descrizione delle procedure interne finalizzate alla verifica prevista dall'articolo 13, comma 5-bis, qualora intenda effettuarla per ogni ordine di adesione alle offerte ricevuto.**



6. altre eventuali attività.

### **B. Struttura organizzativa**

Il gestore del portale fornisce in maniera dettagliata almeno le seguenti informazioni:

1. una descrizione della struttura aziendale (organigramma, funzionigramma ecc.) con l'indicazione dell'articolazione delle deleghe in essere all'interno dell'organizzazione aziendale e dei meccanismi di controllo predisposti nonché di ogni altro elemento utile ad illustrare le caratteristiche operative del gestore;

2. l'eventuale piano di assunzione del personale e il relativo stato di attuazione, ovvero l'indicazione del personale in carico da impiegare per lo svolgimento dell'attività. In tale sede, andrà altresì specificata l'eventuale presenza di dipendenti o collaboratori che abbiano svolto attività professionali o attività accademiche o di ricerca certificata presso Università e/o istituti di ricerca, pubblici o privati, in Italia o all'estero, in materie attinenti ai settori della finanza aziendale e/o dell'economia aziendale e/o del diritto societario e/o marketing e/o nuove tecnologie e/o in materie tecnico-scientifiche, con indicazione dei relativi ruoli e funzioni svolti all'interno dell'organizzazione aziendale;

3. le modalità, anche informatiche, per assicurare il rispetto degli obblighi di cui agli articoli 13, 14, 15 e 16 del presente regolamento;

4. i sistemi per gestire gli ordini raccolti dagli investitori ed in particolare per assicurare il rispetto delle condizioni previste all'articolo 17, comma 2 1, del presente regolamento;

5. le modalità per la trasmissione a banche e imprese di investimento degli ordini raccolti dagli investitori;

6. una descrizione della infrastruttura informatica predisposta per la ricezione e trasmissione degli ordini degli investitori (affidabilità del sistema, *security, integrity, privacy* ecc.);

7. il luogo e le modalità di conservazione della documentazione;

8. la politica di identificazione e di gestione dei conflitti di interesse;

9. la politica per la prevenzione delle frodi e per la tutela della *privacy*;

10. l'eventuale affidamento a terzi:

a. della strategia di selezione delle offerte da presentare sul portale, specificando l'ampiezza e il contenuto dell'incarico;

b. di altre attività o servizi.

In particolare, andranno specificate le attività affidate, i soggetti incaricati, il contenuto degli incarichi conferiti e le misure per assicurare il controllo sulle attività affidate e per mitigarne i rischi connessi;

11. l'eventuale presenza di incarichi di selezione delle offerte ricevuti da altri gestori, indicando l'ampiezza e il contenuto degli stessi;

## CONSOB

12. la struttura delle commissioni per i servizi offerti dal gestore.

L'allegato correda le disposizioni volte all'attuazione dell'articolo 50-*quinquies*, comma 5, lett. a) del Testo Unico e risponde anche alla finalità di costituire quel patrimonio informativo (che si aggiornerà periodicamente) a disposizione della Consob in grado di orientare e programmare l'azione di vigilanza.

### ALLEGATO 3

#### INFORMAZIONI SULLA SINGOLA OFFERTA

##### 1. Avvertenza

*Il gestore assicura che per ciascuna offerta sia preliminarmente riportata con evidenza grafica la seguente avvertenza: "Le informazioni sull'offerta non sono sottoposte ad approvazione da parte della Consob. L'emittenteofferente è l'esclusivo responsabile della completezza e della veridicità dei dati e delle informazioni dallo stesso fornite. Si richiama inoltre l'attenzione dell'investitore che l'investimento, anche indiretto, mediante OICR o società che investono prevalentemente in strumenti finanziari emessi da start-up innovative e PMI innovative è illiquido e connotato da un rischio molto alto."*

##### 2. Informazioni sui rischi

Descrizione dei rischi specifici dell'emittenteofferente e dell'offerta.

##### 3. Informazioni sull'offerente e sugli strumenti finanziari oggetto dell'offerta

a) descrizione dell'emittenteofferente:

- per le **start-up innovative** e **PMI innovative**, la **descrizione** del progetto industriale, con indicazione del settore di utilità sociale in caso di *start-up* innovative a vocazione sociale, del relativo *business plan*; e l'indicazione del collegamento ipertestuale al sito *internet* dell'offerenteemittente ove reperire le informazioni richieste **rispettivamente** dall'articolo 25, commi 11 e 12, del decreto e **dall'articolo 4, comma 3, del decreto legge 24 gennaio 2015 n. 3, convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2015 n. 33**. Con riferimento all'informativa contabile, ove disponibile, dovranno essere riportati i dati essenziali al 31 dicembre precedente all'inizio dell'offerta relativi al fatturato, al margine operativo lordo e netto, all'utile d'esercizio, al totale attivo, al rapporto fra immobilizzazioni immateriali e il totale attivo, la posizione finanziaria netta, nonché il giudizio del revisore. Per l'informativa contabile completa dovrà essere espressamente indicato il collegamento ipertestuale diretto;

- per gli OICR che investono prevalentemente in *start-up* innovative e in PMI innovative, il collegamento ipertestuale al regolamento o statuto dell'OICR e al documento di offerta contenente le informazioni messe a disposizione degli investitori, redatto in conformità all'allegato 1-bis del Regolamento approvato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni.



## CONSOB

**- per le società che investono prevalentemente in *start-up* innovative e in PMI innovative, la politica di investimento e l'indicazione delle società nelle quali detengono partecipazioni con indicazione del collegamento ipertestuale ai rispettivi siti *internet*;**

b) descrizione degli organi sociali e del *curriculum vitae* degli amministratori;

c) descrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta, **della percentuale che essi rappresentano rispetto al capitale sociale dell'offerente**, dei diritti ad essi connessi e delle relative modalità di esercizio;

d) descrizione delle clausole predisposte dalle ~~emittente~~ ***start-up* innovative o dalle PMI innovative** con riferimento alle ipotesi in cui i soci di controllo cedano le proprie partecipazioni a terzi successivamente all'offerta (le modalità per la *way out* dall'investimento, presenza di eventuali patti di riacquisto, eventuali clausole di *lock up* e *put option* a favore degli investitori ecc.) con indicazione della durata delle medesime, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 24.

#### 4. Informazioni sull'offerta

a) condizioni generali dell'offerta, ivi inclusa l'indicazione dei destinatari, di eventuali clausole di efficacia e di revocabilità delle adesioni;

b) informazioni sulla quota eventualmente già sottoscritta da parte degli investitori professionali o delle altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, con indicazione della relativa identità di questi ultimi;

c) indicazione di eventuali costi o commissioni posti a carico dell'investitore, ivi incluse le eventuali spese per la successiva trasmissione degli ordini a banche e imprese di investimento;

**c-bis) indicazione di ogni corrispettivo, spesa o onere gravante sul sottoscrittore in relazione all'eventuale regime alternativo di trasferimento delle quote previsto dall'art. 100-ter, comma 2-bis, del TUF;**

d) descrizione delle modalità di calcolo della quota riservata agli investitori professionali o alle altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, nonché delle modalità e della tempistica di pubblicazione delle informazioni sullo stato delle adesioni all'offerta;

e) indicazione delle banche e delle imprese di investimento cui saranno trasmessi gli ordini di sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta e descrizione delle modalità e della tempistica per l'esecuzione dei medesimi, nonché della sussistenza di eventuali conflitti di interesse in capo a tali banche e imprese di investimento;

f) informazioni in merito al conto indisponibile acceso ai sensi dell'articolo 17, comma 6, alla data di effettivo addebito dei fondi sui conti dei sottoscrittori;

g) informazioni in merito alle modalità di restituzione dei fondi nei casi di legittimo esercizio dei diritti di recesso o di revoca, nonché nel caso di mancato perfezionamento dell'offerta;

h) termini e condizioni per il pagamento e l'assegnazione/consegna degli strumenti finanziari sottoscritti;

## CONSOB

- i) informazioni sui conflitti di interesse connessi all'offerta, ivi inclusi quelli derivanti dai rapporti intercorrenti tra l'emittenteofferente e il gestore del portale, coloro che ne detengono il controllo, i soggetti che svolgono funzioni di direzione, amministrazione e controllo nonché gli investitori professionali o le altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, che hanno eventualmente già sottoscritto la quota degli strumenti finanziari ad essi riservata;
- j) informazioni sullo svolgimento da parte dell'emittenteofferente di offerte aventi il medesimo oggetto su altri portali;
- k) la legge applicabile e il foro competente;
- l) la lingua o le lingue in cui sono comunicate le informazioni relative all'offerta.

### **5. Informazioni sugli eventuali servizi offerti dal gestore del portale con riferimento all'offerta**

Descrizione delle attività connesse all'offerta svolte dal gestore del portale.

\* \* \*

*[Sono inoltre definiti alcuni requisiti qualitativi della scheda dell'offerta]*

Le informazioni sull'offerta sono facilmente comprensibili da un investitore ragionevole e sono fornite attraverso l'utilizzo di un linguaggio non tecnico o gergale, chiaro, conciso, ricorrendo, laddove possibile, all'utilizzo di termini del linguaggio comune. Le informazioni sono altresì rappresentate in modo da consentire la comparabilità delle offerte svolte tramite il portale.

La presentazione e la struttura del documento devono agevolare la lettura da parte degli investitori, anche attraverso la scrittura in caratteri di dimensione leggibile. Tale documento è di lunghezza non superiore a cinque pagine in formato A4. Qualora vengano usati colori o loghi caratteristici della società, essi non compromettono la comprensibilità delle informazioni nei casi in cui il documento contenente le informazioni relative all'offerta venga stampato o fotocopiato in bianco e nero.

#### **Nota:**

1. La delibera n. 18592 del 26 giugno 2013 e l'allegato regolamento sono pubblicati nella Gazzetta Ufficiale n. 162 del 12 luglio 2013.



## ALLEGATO 1

### 1. SINTESI DELLE RISPOSTE ALLA CONSULTAZIONE PRELIMINARE

#### 1.1 La mappatura dei rispondenti

I 35 contributi pervenuti nel corso del periodo di consultazione possono essere così ripartiti sulla base della matrice di *stakeholder mapping*<sup>4</sup>:

**ALTA INFLUENZA, BASSO INTERESSE:** Assonime, Confindustria, Zitiello e Associati, *Cleary Gottlieb Steen & Hamilton*, AIAF, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili;

**BASSA INFLUENZA, BASSO INTERESSE:** Ordine dei Commercialisti di Milano, Errelegal, Il Punto *Real Estate*, PINET, Corradini, Gargari, Zanchi, Bava;

**BASSA INFLUENZA, ALTO INTERESSE:** Altroconsumo, Roma *Venture Consult*, Custodi di Successo TV, *D-Namic*, YP OP – Roberto Maviglia, inPOSTE, Zanaboni;

**ALTA INFLUENZA, ALTO INTERESSE:** ABI, ANASF, AISCRIS, *Crowd Advisors*, ASCOMFIDI Piemonte, Frigiolini & Partners, Muum Lab, Assogestioni, AIEC<sup>5</sup>, Siamo Soci, Italia *Start-Up*, Lerro & Partners, Piattelli *Osborne & Clarke*, più un Rispondente che ha richiesto di rimanere anonimo.

La maggior parte degli intervenuti ha rispettato la struttura dell'indagine così come impostata dall'Istituto, proponendo le proprie valutazioni sulla proporzionalità delle norme di attuazione della disciplina e rappresentando specifiche istanze in relazione ai nodi ritenuti più critici. Inoltre, la previsione finale di uno spazio lasciato alla libera espressione degli intervenuti ha permesso di acquisire proposte concrete per la risoluzione di tali criticità.

#### 1.2 Le risposte al questionario e le principali criticità rilevate

Nello specifico, i rispondenti hanno ritenuto che il Regolamento in oggetto abbia contribuito alla **creazione di un ambiente affidabile**, evidenziando **alcuni elementi di criticità** che hanno ostacolato la creazione di un canale di finanziamento alternativo per il capitale di rischio delle *start-up* innovative, obiettivo esplicito del legislatore.

I freni allo sviluppo vengono associati a diverse cause. I principali responsabili dell'impatto limitato dell'*equity crowdfunding* sono, secondo la maggior parte degli intervenuti, la **scarsa cultura e consapevolezza dello strumento fra il pubblico**, gli elementi di **rigidità** presenti nella **normativa primaria**, soprattutto con riferimento all'ambito delle società e degli strumenti inclusi nell'ambito oggettivo e al ruolo degli investitori professionali, nonché nella **normativa**

<sup>4</sup> La *Stakeholder mapping matrix* costituisce uno degli strumenti essenziali della strategia di consultazione e consente un migliore inquadramento dei risultati. Per un'analisi tecnica dello strumento si rinvia alla pagina [http://ec.europa.eu/smart-regulation/guidelines/tool\\_50\\_en.htm](http://ec.europa.eu/smart-regulation/guidelines/tool_50_en.htm)

<sup>5</sup> Associazione Italiana dell'*Equity Crowdfunding*, costituita nel 2015, alla quale sono associati i seguenti (10) gestori autorizzati: *Assiteca Crowd s.r.l.* - *CrowdfundMe s.r.l.* - *Ecomill s.r.l.* - *Equinvest s.r.l.* - *Fundera s.r.l.* - *Next Equity crowdfunding Marche s.r.l.* - *Stars Up s.r.l.* - *Startzai s.r.l.* - *The ING Project s.r.l.* - *WeAreStarting s.r.l.*

## CONSOB

*secondaria* approvata dalla Consob, di cui si darà conto compiutamente nei prossimi capoversi.

A livello legislativo viene lamentata anche l'impossibilità per i portali di ricorrere ai *promotori finanziari* come veicolo di diffusione dello strumento, possibilità ad oggi riconducibile al solo operatore di diritto attivo e non agli operatori autorizzati. Dai soggetti più prossimi agli interessi degli investitori viene invece segnalata la mancanza, in questo contesto, di una *policy* che favorisca la diffusione di *analisi finanziarie indipendenti* sulle offerte *on-line*.

Il *Registro dei portali* è stato ritenuto generalmente uno *strumento efficace* ma alcuni rispondenti hanno proposto una *integrazione* degli elementi pubblicati volte a migliorarne il potere informativo.

La maggioranza degli interventi valuta che i *requisiti di onorabilità e professionalità*, nonché i requisiti *organizzativi* definiti dalla Consob costituiscano *presidi proporzionati* rispetto all'obiettivo di garantire un ambiente affidabile.

Poco più della metà dei rispondenti ha espresso *parere negativo* rispetto alla necessità di *integrare le regole di condotta* alla luce delle novità introdotte a livello legislativo, ma una quota significativa degli stessi ha invece segnalato la necessità di introdurre delle modifiche (soprattutto per quanto riguarda la natura delle informazioni da fornire agli investitori potenziali), in particolare in riferimento alle specificità delle nuove società incluse nell'ambito soggettivo dei potenziali offerenti (PMI innovative, OICR e altre società che investono prevalentemente in *start-up* e PMI innovative).

Per quanto riguarda la *gestione delle frodi*, è stato ampiamente confermato l'impianto regolamentare originario che non prevedeva regole di dettaglio, sulla scorta di una impostazione secondo cui il più efficace disincentivo alle condotte fraudolente risiede nella "*sanzione reputazionale rafforzata*", considerando il margine di fiducia ancora più sottile che viene concesso ai soggetti che operano su internet rispetto agli intermediari tradizionali.

Gli *obblighi informativi* e i conseguenti *oneri amministrativi* verso la Consob, sono stati generalmente *considerati proporzionati* dai rispondenti, fra i quali rientrano operatori del settore in grado di esprimere una valutazione significativa, pur priva di indicazioni quantitative. Il contenimento degli oneri ha costituito una delle linee strategiche fondamentali in sede di definizione del Regolamento e i risultati della consultazione consentono di evidenziare che *le soluzioni normative adottate hanno raggiunto il proprio obiettivo in termini di semplificazione e contenimento degli oneri*. In ottica evolutiva, è stato comunque proposto di comunicare le informazioni attraverso un sistema *applicativo standardizzato* piuttosto che attraverso la posta elettronica, canale attualmente in uso, modalità che potrebbe consentire di ridurre ulteriormente i costi di raccolta delle informazioni, incrementando l'efficienza nella loro elaborazione e, più in generale, nel loro utilizzo ai fini di vigilanza.

I contributi più controversi hanno riguardato gli *obblighi in materia di esecuzione degli ordini*, gli *strumenti informativi e di valutazione* definiti dal Regolamento per supportare il livello di conoscenza e consapevolezza degli investitori nella scelta d'investimento, nonché l'obbligo di *sottoscrizione da parte di investitori professionali* di una quota dell'offerta.

Buona parte dei rispondenti ha evidenziato la *mancanza di proporzionalità relativa agli adempimenti connessi alla fase conclusiva dell'operazione*, nella quale l'ordine viene trasmesso per la sua finalizzazione ad un intermediario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento il quale, nel caso siano superate le soglie stabilite nel regolamento (500 € per

## CONSOB

persone fisiche e 5.000 € per persone giuridiche) devono procedere all'esecuzione dell'ordine previa "profilatura" del cliente, che presuppone la sottoscrizione di un contratto di investimento in forma scritta.

Da una parte, è stato rappresentato che le **valutazioni richieste dalla MiFID** non dovrebbero trovare applicazione, coerentemente con la natura di attività in esenzione, a valle della quale gli intermediari autorizzati svolgono un ruolo complementare di mera esecuzione, che non configurerebbe la prestazione autonoma di un servizio di investimento. Le valutazioni effettuate a valle da parte degli intermediari costituirebbero una duplicazione di quanto già imposto dal Regolamento ai gestori (questionario), trasformando tali presidi da elementi di tutela in disincentivi all'investimento. Dall'altra, viene lamentata la **mancata definizione di processi in deroga alle modalità cartacee** per la stipula dei contratti, che **impedisce di concludere on-line il percorso di investimento**, con la necessità di successivi passaggi che snaturano le caratteristiche dell'*investment crowdfunding*. Tale criticità viene aggravata dalla mancanza di una previsione che identifichi *univocamente* il servizio di investimento nell'ambito del quale si inquadra l'operazione. L'incertezza ha origine a livello legislativo, laddove si fa riferimento ai "*relativi servizi di investimento*", senza ulteriori specificazioni ma viene richiesto alla Consob di prendere posizione chiarendo i confini di tale sintagma a livello regolamentare.

Gli **strumenti informativi e cognitivi predisposti** (il cosiddetto "*percorso consapevole*" i cui strumenti sono le schede emittente-prodotto, l'*investor education* e il questionario) risultano secondo buona parte dei rispondenti eccessivi per il profilo dell'investitore medio finora intervenuto sulle piattaforme, che risulta piuttosto sofisticato. L'utilità del questionario viene messa in discussione sostenendo che costituisce un'inutile formalità amministrativa che non conduce l'investitore ad accrescere la consapevolezza della propria scelta. Va tuttavia evidenziato, sulla base dello *stakeholder mapping*, che i giudizi più severi provengono dai soggetti per i quali tali presidi costituiscono un onere e non un beneficio, mentre i soggetti più vicini agli interessi degli investitori, pur evidenziando talune criticità, testimoniano in favore dell'utilità di tali strumenti.

Per quanto riguarda la **sottoscrizione da parte degli investitori professionali** di una quota dell'offerta, vi è un'ampia convergenza sulla necessità di estendere il novero dei soggetti ricompresi in tale ambito ovvero di ridurre la quota ad essi riservata.

## 2. LE PROPOSTE DI MODIFICA DEI SOGGETTI CHE HANNO PARTECIPATO ALLA CONSULTAZIONE

### 2.1 Le proposte di modifica regolamentare

Ai fini del buon esito della consultazione è fondamentale che le istanze degli operatori contengano proposte volte a superare le criticità evidenziate. Di seguito vengono rappresentate le proposte caratterizzate da un ampio sostegno fra i rispondenti.

Con riferimento agli obblighi relativi all'esecuzione degli ordini:

- **Eliminare la soglia** coerentemente con la natura di attività in esenzione, a valle della quale gli intermediari autorizzati svolgono un ruolo di mera esecuzione (con "profilatura" dei clienti in capo ai gestori);
- **Elevare la soglia** per l'applicazione della MiFID (fino a 5 o a 10 o a 15.000 €) **eliminando il limite annuale** (affidato ad una autodichiarazione di fatto non verificabile) e la **differenziazione fra persone fisiche e giuridiche**;
- Rendere **obbligatoria la trasmissione della profilatura** cliente da parte degli intermediari che già detengono il rapporto con il cliente agli intermediari che

## CONSOB

ricevono gli ordini.

Con riferimento alla sottoscrizione da parte di investitori professionali:

- **Ridurre la quota** riservata agli investitori professionali al 2-2,5%;
- **Estendere il novero dei soggetti titolati a sottoscrivere** la quota in qualità di investitori professionali (professionali su richiesta, business angel, grandi imprese, holding di partecipazione...).

Con riferimento alla conclusione dei contratti:

- **Derogare alla forma scritta** del contratto, per i contratti relativi alle offerte *on-line*;
- Prevedere la **firma elettronica** dei contratti di investimento legati all'*equity crowdfunding*.

Con riferimento alle regole di condotta:

- **Integrare il set informativo** in ragione delle specificità dell'emittente (PMI, OICR) e prevedere il suo **aggiornamento** successivamente alla chiusura dell'offerta.

Tali mozioni spiccano significativamente per il **grado di condivisione** rilevato. Di seguito vengono invece rappresentate le altre proposte che non sono espressione della maggioranza dei rispondenti:

- **Integrare il Registro on-line**: evidenziare se il portale è attivo o meno, riportare la data di aggiornamento delle informazioni, i recapiti *e-mail* e telefonici, l'atto costitutivo della società di gestione e l'ultimo bilancio disponibile della società, le persone fisiche e giuridiche presenti nella compagine sociale (dichiarando l'eventuale esistenza di un titolare effettivo);
- Prevedere uno **standard per il questionario** inserito nel «percorso consapevole»;
- **Eliminare il questionario** dal «percorso consapevole» e sostituirlo con un'**autodichiarazione** di «comprensione» delle caratteristiche e rischi essenziali e di poter sopportare le perdite eventuali;
- **Applicare i requisiti di onorabilità ai soci che detengono una partecipazione qualificata**; non irrigidire i requisiti di professionalità per non limitare il fenomeno (essendo esplicitamente prevista anche la possibilità di ricorrere a professionalità «esterne»); **distinguere i requisiti** di professionalità richiesti in capo ad Amministratori ed Alta Dirigenza rispetto a quelli richiesti all'Organo di Controllo;
- Favorire la **standardizzazione delle informazioni** sugli emittenti e sull'offerta;
- Prevedere uno **standard di verifiche** e accertamenti da eseguire sull'emittente, da rendere pubbliche sul portale;
- Attribuire un **codice ISIN** a tutti gli strumenti offerti tramite portali di *equity crowdfunding*;
- Prevedere **iniziative per sostenere la liquidità** dei titoli offerti;
- Prevedere **l'obbligo di far transitare nell'area riservata** dedicate alla singola Emissione tutte le **domande e tutte le relative risposte** formulate dagli utenti all'Emittente;
- Ridurre al minimo le comunicazioni alla Consob e **sostituire la relazione annuale con un questionario standardizzato**;

## CONSOB

- **Favorire nel campo dell'equity crowdfunding il ruolo dell'analista finanziario indipendente** che è capace di specifica analisi e valutazione di opportunità, appetibilità e valutazione economica di impresa;
- **Semplificare il procedimento di autorizzazione** in linea con il dettato della normativa primaria;
- **Incentivare l'accessibilità delle offerte sui portali senza necessità di una registrazione**, che dovrebbe essere rimandata alla fase di concretizzazione dell'interesse;
- **Escludere la possibilità per il gestore di effettuare consulenza verso le società** esposte sul portale nell'ottica di limitare situazioni di conflitto di interessi;
- Introdurre **presidi validi a escludere qualsiasi azione** (es. pignoramento) **da parte dei creditori dell'emittente** sui fondi giacenti sul conto per il periodo in cui vale la condizione sospensiva della disponibilità dei fondi;
- Prevedere **l'OPA indiretta** sulla *start-up* innovativa.

### 2.2 Le proposte di modifica legislativa

Nell'ambito dei contributi pervenuti gli operatori hanno espresso delle valutazioni che vanno oltre i confini delle regole di diretta competenza della Consob.

Con riferimento all'ambito più strettamente legislativo sono state evidenziate le seguenti proposte di modifica necessariamente di natura legislativa:

- **Estendere ulteriormente l'ambito soggettivo (emittenti) e oggettivo (strumenti di debito)**;
- **Eliminare l'obbligo di sottoscrizione da parte di un investitore professionale**;
- **Riconoscere alle SGR la possibilità di svolgere l'attività di gestione di portali** (per quote o azioni OICR); consentire di trasmettere gli ordini relativi a tali offerte a SGR;
- **Disapplicare il 100-ter per le offerte relative a OICR** (limite dei 5 milioni e obbligo di sottoscrizione da parte di investitori professionali);
- Accordare a tutti gli intermediari la **possibilità di avvalersi di promotori finanziari** sia per la raccolta delle proposte da parte del gestore del portale, sia per la promozione delle medesime;
- Prevedere **l'obbligo di predisporre un business plan** soggetto alla validazione da parte di un commercialista regolarmente iscritto all'Albo;
- Prevedere che la **start-up si doti obbligatoriamente di un organo di controllo di gestione** e che gli amministratori siano soggetti a requisiti di onorabilità



**RELAZIONE ILLUSTRATIVA**  
**DELLE CONSEGUENZE SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI**  
**OPERATORI E SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI**  
**RISPARMIATORI, DERIVANTI DALLE MODIFICHE AL**  
**REGOLAMENTO SULLA RACCOLTA DI CAPITALI DI RISCHIO**  
**TRAMITE PORTALI *ON-LINE***

*25 Febbraio 2016*