

## 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 I

#### 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 e/ 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 sottoscrittore;

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 agevolarne 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.

## CONSOB

## ALLEGATO I

## I. 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

## COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE

**DELIBERAZIONE del 1° aprile 2015**

**Modifiche alla Nota metodologica per il calcolo dell'indicatore sintetico dei costi di cui alla Deliberazione COVIP del 31 ottobre 2006 recante "Adozione degli schemi di statuto, di regolamento e di nota informativa".**

## LA COMMISSIONE

Visto il decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante "Disciplina delle forme pensionistiche complementari" (di seguito: decreto n. 252 del 2005);

Visto l'art. 18, comma 2 del decreto n. 252 del 2005, che dispone che la COVIP è istituita con lo scopo di perseguire la trasparenza e la correttezza dei comportamenti e la sana e prudente gestione delle forme pensionistiche complementari, avendo riguardo alla tutela degli iscritti e dei beneficiari e al buon funzionamento del sistema di previdenza complementare;

Visto l'art. 19, comma 2, lettera g), del decreto n. 252 del 2005, che attribuisce alla COVIP il compito di dettare disposizioni volte a garantire la trasparenza delle condizioni contrattuali di tutte le forme pensionistiche complementari, al fine di tutelare l'adesione consapevole dei soggetti destinatari e garantire il diritto alla portabilità della posizione individuale tra le varie forme pensionistiche complementari, avendo anche riguardo all'esigenza di garantire la comparabilità dei costi;

Visto sempre l'art. 19, comma 2, lettera g) del decreto n. 252 del 2005, nella parte in cui prevede che la COVIP detti disposizioni volte all'applicazione di regole comuni per tutte le forme pensionistiche complementari, sia per la fase inerente alla raccolta delle adesioni, sia per quella concernente l'informativa periodica agli aderenti;

Visto il medesimo art. 19, comma 2, lettera g), del decreto n. 252 del 2005 che, al fine di realizzare quanto sopra, attribuisce, tra l'altro, alla COVIP il compito di elaborare schemi per le schede informative, i prospetti e le note informative da indirizzare ai potenziali aderenti a tutte le forme pensionistiche complementari;

Vista la propria deliberazione del 31 ottobre 2006, con la quale sono stati adottati gli schemi di statuto, di regolamento e di nota informativa, ai sensi dell'articolo 19, comma 2, lettera g) del decreto n. 252 del 2005;

Vista in particolare la Nota metodologica per il calcolo dell'Indicatore sintetico dei costi (ISC), come definita con la sopra indicata deliberazione del 31 ottobre 2006;

Considerato che l'ISC è un indicatore utile a comprendere i diversi livelli di costo praticati dalle forme pensionistiche complementari;

Considerato che, in base alla citata Nota metodologica, l'ISC è attualmente dato dalla differenza tra il tasso interno di rendimento calcolato al netto del prelievo fiscale e il tasso interno di rendimento, sempre al netto del prelievo fiscale, calcolato considerando anche i costi previsti nella fase di accumulo;

Considerato che la predetta modalità di calcolo dell'ISC presuppone una sostanziale stabilità del regime di tassazione dei rendimenti delle forme pensionistiche complementari;

Considerato che il regime di tassazione dei rendimenti delle forme pensionistiche complementari ha recentemente formato oggetto di varie modifiche, recate dapprima dal decreto-legge n. 66 del 24 aprile 2014 e dalla legge di conversione n. 89 del 23 giugno 2014 e, da ultimo, dalla legge 23 dicembre 2014, n. 190;

Considerato che a seguito di dette modifiche il livello di tassazione applicabile ai rendimenti delle forme pensionistiche complementari e, conseguentemente l'ISC, può variare anche in ragione della tipologia degli investimenti effettuati da ciascuna forma pensionistica;

Rilevata l'esigenza di evitare che il complessivo regime fiscale di fatto applicato dalla forma

pensionistica possa incidere sul calcolo dell'ISC, così alterando l'informativa in materia di costi applicati;

Ritenuto pertanto opportuno modificare la predetta Nota metodologica per il calcolo dell'ISC, al fine di non tener più conto nel calcolo dell'Indicatore della tassazione applicata sui rendimenti, così da neutralizzarla e renderla irrilevante ai fini dei relativi conteggi;

Vista la Circolare del 6 marzo 2015 prot.n. 1389, con la quale la Commissione ha fornito le prime urgenti indicazioni operative alle forme pensionistiche complementari in merito tra l'altro alle modalità di calcolo dell'ISC, a seguito della legge 23 dicembre 2014 n. 190;

Visto l'art. 4, comma 6, della propria deliberazione del 29 maggio 2008 recante il Regolamento sulle modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari, ai sensi del quale i fondi pensione negoziali e i soggetti istitutori di fondi pensione aperti e di PIP procedono entro il mese di marzo di ogni anno all'aggiornamento, oltre che delle informazioni relative all'andamento della gestione, delle informazioni contenute nelle altre sezioni della Nota informativa, provvedendo al conseguente deposito presso la COVIP del nuovo testo di Nota informativa;

Ritenuto che la modifica della Nota metodologica dell'ISC sia necessaria e urgente in connessione con le esigenze di assicurare l'ordinato svolgimento dell'attività delle forme pensionistiche complementari, di tutelare gli iscritti e i potenziali aderenti, di favorire la trasparenza delle forme stesse e in generale il buon funzionamento del sistema di previdenza complementare, avuto riguardo alle intervenute novità normative riguardanti la tassazione delle forme pensionistiche complementari;

Ritenuto, pertanto, che ricorrano le condizioni di deroga previste dall'art.9 della propria deliberazione dell'8 settembre 2011 concernente i procedimenti per l'adozione degli atti di regolazione di competenza della COVIP;

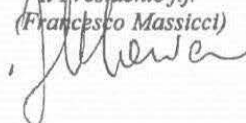
Vista la legge n. 262 del 28 dicembre 2005;

#### DELIBERA

- di sostituire integralmente, con quella allegata alla presente deliberazione, la Nota metodologica per il calcolo dell'Indicatore sintetico dei costi di cui alla Deliberazione COVIP del 31 ottobre 2006 recante "Adozione degli schemi di statuto, di regolamento e di nota informativa".

La presente deliberazione entra in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana.



Il Presidente f.f.  
(Francesco Massicci)  


### NOTA METODOLOGICA PER IL CALCOLO DELL'INDICATORE SINTETICO DEI COSTI

L'“indicatore sintetico dei costi” è volto a fornire una rappresentazione complessiva dei costi che gravano a vario titolo nella fase di accumulo della prestazione previdenziale, esprimendo l'incidenza percentuale annua dei costi sulla posizione individuale dell'iscritto.

Il calcolo è effettuato facendo riferimento allo sviluppo nel tempo della posizione individuale di un aderente-tipo che effettua un versamento contributivo annuo di 2.500 euro (versati in unica soluzione all'inizio di ogni anno). I versamenti sono rivalutati ad un tasso di rendimento costante, fissato, in fase di prima applicazione, nella misura del 4 per cento annuo. L'indicatore viene calcolato con riferimento a differenti ipotesi di permanenza nella forma pensionistica complementare, in particolare 2 anni, 5 anni, 10 anni e 35 anni, ed è dato dalla differenza tra:

a) il tasso interno di rendimento determinato sui flussi di cassa relativi a un piano di investimento, avente le caratteristiche sopra descritte, per il quale, per ipotesi, non sono previsti oneri (di seguito indicato come  $R_T$ );

b) il tasso interno di rendimento determinato sui flussi di cassa relativi ad un piano di investimento analogo, considerando i costi di adesione e gli altri costi previsti durante la fase di accumulo, ad eccezione del prelievo fiscale (di seguito indicato come  $R_N$ ).

L'indicatore, di seguito definito  $C_T$ , è pertanto calcolato come  $(R_T - R_N)$ .

Nel calcolo di  $R_N$  vengono quindi considerati tutte le spese e gli oneri gravanti, direttamente o indirettamente, sull'iscritto (con l'eccezione del prelievo fiscale), nel rispetto di quanto di seguito indicato.

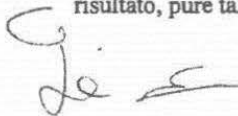
Per quanto riguarda i costi relativi all'esercizio di prerogative individuali, viene considerato unicamente il costo del trasferimento. Tale costo non è tuttavia incluso nel calcolo dell'indicatore relativo al 35esimo anno di partecipazione, assunto quale anno di pensionamento.

Tra gli oneri indirettamente a carico dell'iscritto vengono ricompresi anche, sotto forma di stima, eventuali oneri gravanti sul patrimonio della forma pensionistica ma che risultino determinabili soltanto a consuntivo. Nell'effettuare la stima si tiene conto dei dati a consuntivo riportati nei conti economici relativi agli esercizi precedenti e dei fattori che inducano a prevedere una diversa incidenza delle spese amministrative per il futuro.

Restano in ogni caso esclusi i costi relativi a eventuali commissioni di incentivo e a commissioni di negoziazione nonché, più in generale, quelli che presentano carattere di eccezionalità o sono comunque collegati a eventi o situazioni non prevedibili a priori (ad esempio, le spese legali e giudiziarie).

Con riferimento ai prodotti PIP, nel caso in cui siano garantite maggiorazioni delle prestazioni alla scadenza del contratto (*bonus* a scadenza) o a ricorrenze prestabilite (*bonus* periodici), tali *bonus* vengono considerati nel calcolo come maggiorazione della prestazione e determineranno pertanto una diminuzione dei costi fino a quel momento sostenuti.

Qualora l'adesione alla forma pensionistica preveda il pagamento di premi per coperture di puro rischio ad adesione obbligatoria (anche se riferiti a prestazioni accessorie), ovvero per garanzie di risultato, pure tali componenti devono essere considerate nel calcolo del tasso di rendimento  $R_N$ .



In questo caso è necessario calcolare anche il tasso interno di rendimento  $R_L$  derivante dai flussi di cassa relativi all'investimento che considera solo queste componenti e non anche gli altri costi sostenuti all'atto dell'adesione o durante la fase di accumulo, al fine di presentare una scomposizione dell'indicatore in:

- una prima parte, di seguito  $C_A$ , relativa alle coperture di puro rischio e garanzie di risultato, calcolata come differenza tra il tasso di rendimento  $R_T$  e il tasso di rendimento  $R_L$ ;
- una seconda parte, di seguito  $C_G$ , relativa più strettamente agli oneri di amministrazione e gestione, calcolata come differenza tra il tasso di rendimento  $R_L$  e il tasso di rendimento  $R_N$ .

Con riferimento alla parte definita come  $C_A$  viene inoltre presentata un'ulteriore scomposizione per singole coperture assicurative; qualora, tuttavia, tale ulteriore scomposizione non sia tecnicamente possibile, tali coperture vengono comunque indicate separatamente nella tavola relativa all'indicatore sintetico presentata nella Nota informativa, mentre il relativo costo viene presentato in forma aggregata.

In presenza di garanzie di tipo assicurativo o finanziario con riferimento alle quali non sia scorponabile la relativa parte di costo, neanche mediante procedimento di stima, le stesse vengono considerate nell'ambito della componente definita  $C_G$  (oppure dell'indicatore totale  $C_T$ , nel caso in cui non si proceda al calcolo di  $C_G$ ). In tal caso, nella tavola relativa all'indicatore sintetico presentata nella Nota informativa, a tali garanzie verrà data evidenza a livello descrittivo, come componenti separate di  $C_G$  (ovvero  $C_T$ ).

*Tavola riepilogativa delle modalità di calcolo dell'indicatore sintetico dei costi*

Misura	Modalità di calcolo
$C_T$	$R_T - R_N$ ovvero $C_A + C_G$
$C_A$	$R_T - R_L$
$C_G$	$R_L - R_N$
$R_T$	Tasso interno di rendimento determinato sui flussi di cassa relativi all'investimento-tipo, sotto l'ipotesi che non siano previsti oneri.
$R_L$	Tasso interno di rendimento determinato sui flussi di cassa relativi all'investimento-tipo, considerando solamente i costi sostenuti per il pagamento dei premi per coperture di puro rischio, anche se riferiti a prestazioni complementari e/o accessorie, purché ad adesione obbligatoria, ovvero per garanzie di risultato.
$R_N$	Tasso interno di rendimento determinato sui flussi di cassa relativi all'investimento-tipo, considerando tutti i costi previsti per l'adesione e durante la fase di accumulo, ad eccezione del prelievo fiscale, nonché quelli relativi al pagamento di premi per coperture di puro rischio e per garanzie di risultato che rientrano nel calcolo di $R_L$ .

L'indicatore sintetico viene calcolato separatamente con riferimento a ciascun comparto / fondo interno / OICR / gestione interna separata e a ciascuna combinazione predefinita degli stessi.

Infine, se è prevista una differenziazione dei costi in base all'assunzione di rischi assicurativi, l'indicatore è calcolato separatamente con riferimento a figure-tipo che maggiormente evidenziano le differenze tra tali costi. A fini di comparabilità, tra le figure-tipo presentate va in ogni caso considerato un iscritto maschio di 30 anni di età.

C.  
de  
r

*Modifiche e integrazioni alla Deliberazione COVIP del 31/10/2006, nella parte relativa allo Schema di Nota informativa - MODULO DI ADESIONE*

Il presente documento, recante lo schema del nuovo MODULO DI ADESIONE, parte integrante dello Schema di Nota informativa di cui alla Deliberazione COVIP del 31/10/2006, è sottoposto alla procedura di pubblica consultazione.

Eventuali osservazioni, commenti e proposte dovranno pervenire **entro il 1° febbraio 2016** al seguente indirizzo di posta elettronica: **consultazione@covip.it**.

Al termine della fase di consultazione saranno resi pubblici sul sito della COVIP i commenti pervenuti con l'indicazione del mittente, salva espressa richiesta di non procedere alla divulgazione. Il generico avvertimento di confidenzialità del contenuto della *e-mail*, eventualmente riportato in calce alla stessa, non sarà considerato quale richiesta di non divulgare i commenti inviati

*Roma, 11 dicembre 2015*