

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DEGLI ESITI DELLA CONSULTAZIONE, DELLE CONSEGUENZE SULLA REGOLAMENTAZIONE, SULL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE E DEGLI OPERATORI E SUGLI INTERESSI DEGLI INVESTITORI E DEI RISPARMIATORI

Adozione del regolamento Consob in materia di servizi di crowdfunding in attuazione del regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di *crowdfunding* alle imprese e degli articoli 4-*sexies*.1 e 100-*ter* del TUF

1° GIUGNO 2023

RELAZIONE ILLUSTRATIVA

1. MOTIVAZIONI E OBIETTIVI DEL PROVVEDIMENTO

Il Regolamento (UE) 2020/1503 (di seguito, anche “il Regolamento europeo”) e la Direttiva (UE) 2020/1504 (di seguito, anche “la Direttiva”) hanno introdotto un regime normativo unico per i prestatori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese. L’autorizzazione rilasciata nel quadro del Regolamento europeo, infatti, permetterà ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di operare nell’ambito di un regime di passaporto in tutti gli Stati membri.

L’articolo 27 della legge n. 238 del 23 dicembre 2021 (“legge europea 2019-2020”), ha integrato la lettera *p-bis*) all’articolo 4-*terdecies* del TUF, in cui sono elencati i soggetti esentati dall’applicazione della disciplina degli intermediari, al fine di includervi anche i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi del Regolamento europeo.

Successivamente, in data 24 marzo 2023, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo n. 30 del 10 marzo 2023, che ha apportato una serie di modifiche al TUF, volte ad adeguare il Testo Unico alle disposizioni del Regolamento europeo.

In particolare, è stato integrato il nuovo articolo 4-*sexies*.1, rubricato “*Individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi 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*”.

Lo stesso decreto legislativo ha inoltre integrato una nuova versione dell’articolo 100-*ter* del TUF, che disciplina le offerte promosse attraverso le piattaforme di *crowdfunding*.

Infine, il citato decreto legislativo è intervenuto sul Titolo II della parte V del TUF, dedicato alle sanzioni amministrative, per adeguare le terminologie presenti al comma 1-*bis*.1 dell’articolo 190 del TUF a quelle del Regolamento europeo e modifica l’articolo 190-*quater*, al fine di recepire le disposizioni dell’articolo 39 del medesimo Regolamento europeo in tema di sanzioni amministrative.

* * *

Nel periodo 2 marzo – 17 marzo 2023, la Consob ha sottoposto alla consultazione del mercato la proposta di adozione di un regolamento in materia di servizi di *crowdfunding*, al fine di adeguare,

nelle aree rimesse alla competenza dell'Istituto, la disciplina regolamentare alle disposizioni del Regolamento europeo e del richiamato d. lgs. n. 30 del 10 marzo 2023.

Come rappresentato nel documento di consultazione, le diverse fonti normative e regolamentari europee forniscono una descrizione dettagliata degli adempimenti istruttori per il rilascio dell'autorizzazione come fornitori di servizi di *crowdfunding*, scandendo anche le relative tempistiche istruttorie.

Residuano tuttavia degli aspetti di dettaglio, nonché alcune scelte regolamentari che la normativa europea e gli articoli 4-*sexies*.1 e 100-*ter* del TUF, nella versione introdotta dal d. lgs. n. 30 del 10 marzo 2023, impongono alla Consob (come, ad esempio, l'eventuale obbligo di notifica *ex ante* della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento).

Ad esito del procedimento di consultazione, nel nuovo regolamento in materia servizi di *crowdfunding* (di seguito anche "il regolamento della Consob"), che sostituirà integralmente il regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line*, adottato con delibera della Consob n. 18592 del 26 giugno 2013, sono integrate le discipline di seguito sinteticamente illustrate.

1.1 Procedimento di rilascio e di revoca dell'autorizzazione

1.1.1 Procedimento di rilascio dell'autorizzazione da parte della Consob

Il regolamento della Consob si limita a definire alcuni aspetti di dettaglio per consentire il corretto svolgimento del relativo procedimento amministrativo, tra cui l'indicazione dell'unità organizzativa responsabile dello stesso procedimento, nonché a precisare alcuni obblighi in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding*.

Inoltre, nell'ambito della fase di verifica della completezza documentale, viene stabilita l'improcedibilità della domanda qualora la società istante non provveda a sanare l'incompletezza documentale e informativa entro i termini stabiliti dalla Consob.

1.1.2 Procedimento di revoca dell'autorizzazione da parte della Consob

Il regolamento in materia di servizi di *crowdfunding* stabilisce il termine di tre mesi per la conclusione del procedimento amministrativo di revoca dell'autorizzazione, prevedendo, tuttavia, che, per le revoche su istanza di parte, i termini istruttori vengano sospesi per consentire l'acquisizione del complessivo e necessario quadro informativo.

Inoltre, viene previsto che, in caso di accertamenti di vigilanza in corso nei confronti del fornitore dei servizi di *crowdfunding*, il termine per la conclusione del relativo procedimento di revoca dell'autorizzazione non decorra o sia interrotto.

1.2 Obblighi informativi

1.2.1 Scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento

Il regolamento della Consob dispone che la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento (KIIS) venga resa disponibile alla stessa Consob contestualmente alla messa a

disposizione degli investitori, secondo modalità che saranno precisate in apposite istruzioni operative.

Viene, inoltre, precisato l'obbligo di redazione del KIIS in lingua italiana per le offerte effettuate in Italia, al fine di garantire investimenti pienamente consapevoli.

1.2.2 Ulteriori obblighi informativi

Per consentire un corretto svolgimento della vigilanza, il regolamento della Consob prevede anche l'obbligo in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati ai sensi dell'articolo 4-*sexies*.1 del TUF di trasmettere senza indugio alla Consob e alla Banca d'Italia le date di avvio di utilizzo dell'autorizzazione, di interruzione e di riavvio della fornitura di servizi di *crowdfunding*, nonché ogni modifica sostanziale delle condizioni di autorizzazione.

Inoltre, viene individuato il termine della fine del mese di gennaio di ogni anno per la trasmissione alla Consob, da parte dei fornitori di servizi di *crowdfunding* da quest'ultima autorizzati, delle informazioni periodiche previste dall'articolo 16, paragrafo 1, del Regolamento europeo.

1.3 Comunicazioni di marketing

Il regolamento della Consob definisce i criteri generali che le informazioni contenute nelle comunicazioni di *marketing* devono soddisfare, in conformità a quanto previsto da altre discipline affini come quella sui servizi d'investimento, ovvero sulle offerte al pubblico di strumenti finanziari.

Inoltre, vengono stabilite alcune previsioni specificamente applicabili in caso di comunicazioni di *marketing* relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti e vengono definite le regole per le comunicazioni di *marketing* che illustrano i rendimenti conseguiti da precedenti offerte, in analogia con i criteri relativi ad altri ambiti, quali i servizi d'investimento.

Coerentemente con quanto previsto in tema di informazioni chiave sull'investimento, viene previsto l'utilizzo della lingua italiana per le comunicazioni di *marketing* diffuse in Italia.

Infine, viene precisato che le medesime previsioni si applicano anche ai fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato, in conformità dell'articolo 18 del Regolamento europeo, la propria intenzione di fornire servizi di *crowdfunding* in Italia.

1.4 Ulteriori obblighi derivanti dal regime civilistico

Il regolamento della Consob sancisce gli obblighi in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* che derivano dal regime civilistico e dal regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata, definiti dall'articolo 100-*ter*, commi 1 e 2, del TUF, al fine di fornire agli operatori un quadro integrato degli obblighi in capo agli stessi e garantire il rispetto dei limiti e delle condizioni indicate in altri testi normativi.

2. ANALISI DEI CONTRIBUTI PERVENUTI NELL'AMBITO DELLA CONSULTAZIONE SULLA PROPOSTA DI ADOZIONE DELL'ATTO REGOLAMENTARE

2.1 Stakeholder mapping

La consultazione si è conclusa il 17 marzo 2023. In risposta al documento di consultazione sono pervenuti n. 7 contributi.

Soggetto	Categoria	Settore
AIEC	Associazione di categoria	Fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>
Alagna & Partners	Consulenti	Consulenti legali
Avvocati.net	Consulenti	Consulenti legali
Ener2crowd	Operatore	Fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>
GIM Legal	Consulenti	Consulenti legali
LEXIA	Consulenti	Consulenti legali
Walliance	Operatore	Fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>

I citati contributi sono pubblicati sul sito *internet* della Consob.

Di seguito si rappresentano, in forma sintetica, gli esiti della consultazione svolta e, laddove siano pervenute osservazioni, le analisi che hanno portato a confermare o a modificare le disposizioni del Regolamento *Crowdfunding* sottoposte alla consultazione del mercato. Per i temi non oggetto di specifica trattazione nella presente relazione, con particolare riguardo alle analisi preliminari di impatto poste alla base delle scelte di regolazione, si rinvia al documento di consultazione pubblicato il 2 marzo 2023 e disponibile sul sito *internet* della Consob. Per una disamina più dettagliata degli esiti della consultazione, si rinvia alla tabella in **allegato 1**.

2.2 Osservazioni sulle specifiche disposizioni regolamentari

2.2.1 Il procedimento di autorizzazione come fornitore di servizi di crowdfunding (articolo 4)

LEXIA propone, ai fini di chiarezza, di inserire una norma di coordinamento per dare conto del fatto che anche alla Banca d'Italia viene riconosciuto il potere di rilasciare l'autorizzazione nel caso in cui l'istante sia una banca, un istituto di pagamento, un istituto di moneta elettronica o un intermediario finanziario iscritto all'albo di cui all'art. 106 del TUB.

GIM Legal suggerisce di valutare l'opportunità di prevedere al massimo quindici giorni lavorativi in luogo dei venticinque indicati per la valutazione della completezza della domanda.

AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd propongono di precisare che il termine stabilito dalla Consob per l'integrazione delle informazioni trasmesse ai fini dell'autorizzazione sia ordinatorio e non perentorio.

Valutazioni

Si accoglie la proposta di inserimento di una locuzione di coordinamento volta a precisare che il regolamento oggetto della presente relazione riguarda esclusivamente i procedimenti di autorizzazione di competenza della Consob.

Con riguardo alla richiesta di riduzione dei termini per la valutazione della completezza della domanda di autorizzazione, si rammenta che le tempistiche istruttorie sono dettate direttamente dall'articolo 12, paragrafo 4, del Regolamento europeo, e che, pertanto, non possono essere modificate dalla regolamentazione secondaria.

Infine, si evidenzia che, ad esito della consultazione, l'articolo 4 comma 2 del regolamento è stato modificato al fine di precisare che la Consob possa definire anche più di un termine entro cui il soggetto istante debba provvedere ad integrare il complessivo quadro informativo e documentale. Tali termini devono essere di volta in volta rispettati dall'istante, a pena della dichiarazione di improcedibilità della domanda.

2.2.2 Il procedimento di revoca dell'autorizzazione (articolo 5)

GIM Legal suggerisce di ridurre il termine di pronunciamento della revoca a tre mesi dalla data di avvio del procedimento.

Valutazioni

Si accoglie la proposta di riduzione dei termini per il pronunciamento della decadenza dell'autorizzazione.

In analogia con quanto avviene nel procedimento di autorizzazione delle imprese di investimento, si ritiene tuttavia necessario chiarire che, nei casi di revoca su istanza di parte, si applica la sospensione del termine per consentire alla Consob di acquisire il complessivo e necessario quadro informativo.

Allo stesso modo, si ritiene di dover precisare che, in caso di accertamenti di vigilanza in corso nei confronti del fornitore dei servizi di *crowdfunding*, il termine per la conclusione del relativo procedimento di revoca dell'autorizzazione non decorre o è interrotto.

2.2.3 Scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento (articolo 6)

AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd: propongono di considerare la pubblicazione sulla piattaforma di *crowdfunding* della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento (KIIS) valida anche ai fini dell'adempimento dell'obbligo di comunicazione verso la Consob, in un'ottica di ragionevolezza e di linearità, e anche al fine di ridurre gli oneri gravanti sui gestori.

WALLIANCE: richiede di precisare se il KIIS debba unicamente essere reso disponibile tramite pubblicazione sul sito *internet* dei fornitori di servizi di *crowdfunding*, prima dell'avvio e durante l'offerta di investimento. Inoltre, si chiede di specificare se, nel caso in cui il KIIS dovesse subire variazioni in corso d'offerta, sia richiesta una nuova trasmissione alla Consob del KIIS aggiornato.

LEXIA: chiede di valutare la possibilità di includere la lingua inglese tra quelle accettate sul territorio italiano, quantomeno con riferimento al KIIS rivolto ai soli investitori sofisticati.

Valutazioni

Modalità di trasmissione alla Consob del KIIS

Non si accoglie la proposta di mettere il KIIS a disposizione della Consob attraverso la sua pubblicazione sulla piattaforma. Infatti, tale modalità di messa a disposizione non consente di garantire la certezza né sui tempi di acquisizione da parte dell’Autorità, né sui contenuti del KIIS. Tali necessità sono infatti strumentali a consentire un corretto svolgimento della vigilanza, anche alla luce dei poteri che il Regolamento europeo attribuisce alle Autorità.

Nelle istruzioni operative potranno essere valutate soluzioni volte a ridurre al minimo possibile gli oneri in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding*, pur dovendo garantire le richiamate necessità di certezza della data di acquisizione e dei contenuti della relativa documentazione.

Si precisa, infine, che, qualora le informazioni riportate nel KIIS dovessero subire delle modifiche, ai sensi dell’articolo 23, paragrafo 8, del Regolamento (UE) 2020/1503, il fornitore di servizi *crowdfunding* è tenuto ad informare immediatamente gli investitori che hanno presentato un’offerta di investimento, o manifestato interesse per l’offerta di *crowdfunding*, di qualsiasi variazione significativa delle informazioni riportate nella scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento, che gli sono state comunicate dal titolare del progetto. Il fornitore di servizi di *crowdfunding* sarà pertanto tenuto a trasmettere la versione aggiornata del documento in questione anche alla Consob.

Utilizzo della lingua inglese nella redazione del KIIS

Il regolamento della Consob prevede l’utilizzo della lingua italiana nella redazione della scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento (KIIS).

Il KIIS rappresenta un fondamentale presidio di tutela informativa per i risparmiatori, e si ritiene pertanto necessario che i KIIS riguardanti offerte di *crowdfunding* condotte in Italia vengano redatti in lingua italiana, al fine di consentire, soprattutto ai piccoli risparmiatori, un investimento pienamente consapevole.

Appare peraltro utile evidenziare che tale previsione risulta coerente con la scelta effettuata nella disciplina regolamentare del prospetto informativo, in relazione a cui la Consob ha recentemente liberalizzato l’utilizzo della lingua inglese, mantenendo l’obbligo di predisporre la nota di sintesi in lingua italiana, al fine di garantire comunque un presidio di tutela informativa, per consentire a tutti gli investitori di acquisire le informazioni chiave sull’investimento. Si ritiene infatti che il KIIS contenga delle informazioni assimilabili a quelle riportate nella nota di sintesi del prospetto informativo¹.

¹ Sotto altro profilo, si rileva che l’articolo 23, paragrafo 13, del Regolamento (UE) 2020/1503, prevede la facoltà per il fornitore di servizi di *crowdfunding* di predisporre, su richiesta di un potenziale investitore, una traduzione della scheda contenente le informazioni chiave sull’investimento in una lingua diversa da quella ufficiale. In tal caso, il Regolamento europeo richiama la responsabilità del fornitore di servizi di *crowdfunding* di garantire che la traduzione rispecchi

La scelta di non consentire la redazione del KIIS in lingua inglese risulta altresì coerente con l'articolo 20, comma 4, del Regolamento emittenti della Consob, che prevede che il documento contenente le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (KID) sia pubblicato in lingua italiana.

Tale scelta si pone inoltre in linea con quanto disposto da altri Paesi europei, come ad esempio la Germania, che hanno notificato all'ESMA l'accettazione delle sole lingue ufficiali e non anche della lingua inglese².

A tale riguardo, è stato inserito il comma 2 dell'articolo 6 per precisare che la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento è redatta in lingua italiana.

2.2.4 Ulteriori obblighi informativi (articolo 7)

L'articolo 15 paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2020/1503 stabilisce che le modifiche sostanziali alle condizioni di autorizzazione devono essere comunicate alla "pertinente autorità competente". Al riguardo, considerato che il TUF indica quali Autorità nazionali competenti sia la Consob che la Banca d'Italia, si ritiene di non rimettere ai fornitori di servizi di *crowdfunding* l'onere di individuare di volta in volta l'Autorità competente in base alle disposizioni del TUF.

Si ritiene pertanto di chiarire che tali comunicazioni devono essere trasmesse ad entrambe le Autorità, da parte di tutti i soggetti autorizzati ai sensi dell'articolo 4-*sexies*.1 del TUF, anche per consentire un corretto svolgimento della vigilanza sui fornitori di servizi di *crowdfunding*.

2.2.5 Comunicazioni di marketing (articolo 8)

AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd: 1. evidenziano che l'obbligo di rendere disponibile alla Consob qualsiasi comunicazione di *marketing* contestualmente alla sua diffusione possa determinare oneri eccessivi per gli operatori, connessi al fatto che, al contrario di quanto avviene per la tradizionale pubblicità tabellare o radiotelevisiva in materia finanziaria, la comunicazione di *marketing* sui servizi di *crowdfunding* utilizza quasi esclusivamente canali digitali, tra i quali anche i social media. In molti casi le iniziative di *marketing* si realizzano tramite 'micro-azioni' (pubblicazione di *banner*, post, pop up, etc.) che renderebbero eccessivamente gravosa la contestuale comunicazione alla Consob.

2. propongono di escludere dal novero delle comunicazioni di *marketing* che ricadono negli obblighi sanciti dal regolamento, tutte quelle tipologie di comunicazione digitale che abbiano come unico scopo quello di indirizzare sulla piattaforma un utente interessato ad un determinato progetto, permettendogli poi di approfondire sulla piattaforma stessa tutte le informazioni chiave o di suo interesse e ricevendo in quella sede tutte le avvertenze a sua protezione.

Alagna & Partners: chiede di chiarire se la normativa sulle comunicazioni di *marketing* si riferisca esclusivamente al *marketing* di progetti pubblicati o in corso di pubblicazione sulla piattaforma, ovvero si applichi anche al c.d. "*self marketing*". Chiede inoltre di precisare cosa si intende per raffronto "significativo".

fedelmente e scrupolosamente il contenuto del documento originale della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento.

² Cfr. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1305_crowdfunding_tables.pdf

LEXIA: 1. chiede di chiarire la portata della definizione di “comunicazione di *marketing*” di cui all’art. 2, par. 1, lett. o), del Regolamento ECSP. In particolare, chiede se è possibile fare riferimento, in via interpretativa, all’impostazione seguita dagli Orientamenti ESMA in materia di comunicazioni di *marketing* a norma del regolamento relativo alla distribuzione transfrontaliera di fondi del 2 agosto 2021 (ESMA34-45-1272 IT), nei quali vengono individuate una *positive list* e una *negative list* esemplificative di ciò che costituisce o meno comunicazione di *marketing* ai sensi della relativa disciplina.

2. propone di riconoscere anche l’inglese come lingua accettata ai fini delle comunicazioni di *marketing*, in aggiunta all’italiano. In subordine, chiede di riconoscere questa possibilità almeno per le comunicazioni di *marketing* rivolte a investitori sofisticati, come definiti all’art. 2, paragrafo 1, lettera j), del Regolamento ECSP.

WALLIANCE: 1. chiede di precisare quali comunicazioni di *marketing* debbano essere assoggettate all’obbligo di cui all’art. 8, comma 1;

2. suggerisce di prevedere la possibilità di promuovere la visualizzazione delle avvertenze inserendo nel messaggio pubblicitario indicazioni esplicite (quali "clicca sull'immagine per maggiori informazioni" o formule simili) nei casi in cui il mezzo utilizzato abbia limitazioni di spazio e/o di tempo;

3. nel sottolineare che la trasmissione alla Consob delle comunicazioni di *marketing* implicano, per i gestori, un elevato sforzo operativo, propone l’introduzione di un obbligo in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di adottare una politica relativa alla gestione delle comunicazioni di *marketing* e/o di implementare un sistema interno di registrazione delle suddette comunicazioni, al fine di consentire alla Consob di svolgere la relativa vigilanza.

Valutazioni

Trasmissione alla Consob delle comunicazioni di *marketing*

Al fine di ridurre gli oneri a carico dei fornitori di servizi di *crowdfunding* e in considerazione delle peculiari caratteristiche delle comunicazioni di *marketing* aventi a oggetto servizi di *crowdfunding*, è stata accolta la proposta di eliminare l’obbligo di trasmettere alla Consob le suddette comunicazioni contestualmente alla loro diffusione.

Si richiama tuttavia la necessità che i fornitori di servizi di *crowdfunding* si dotino di adeguate ed efficaci misure, anche di natura procedurale, per garantire la conformità delle comunicazioni di *marketing* alla disciplina nazionale applicabile, anche alla luce dei poteri di intervento attribuiti all’Autorità di vigilanza ai sensi dell’articolo 30, paragrafo 2, lettera b), del Regolamento (UE) 2020/1503.

Definizione di comunicazione di *marketing* e chiarimenti applicativi

La definizione di “comunicazione di *marketing*”, rilevante ai sensi del Regolamento (UE) 2020/1503, è fornita dall’articolo 2, paragrafo 1, lettera o), a norma del quale è comunicazione di *marketing* "ogni informazione o comunicazione trasmessa da un fornitore di servizi di

crowdfunding a un potenziale investitore o a un potenziale titolare di progetti circa i propri servizi diversa dalle informazioni destinate agli investitori previste dal presente regolamento".

Alla luce della richiamata definizione, le informazioni generiche e oggettive rese sul portale, non riferite a specifici servizi, sempre in conformità ai principi generali di correttezza, non paiono integrare gli estremi della definizione di “comunicazioni di *marketing*”.

Inoltre, si ritiene possibile promuovere la visualizzazione delle avvertenze inserendo nel messaggio pubblicitario indicazioni esplicite (quali "clicca sull'immagine per maggiori informazioni" o formule simili) nei casi in cui il mezzo utilizzato abbia limitazioni di spazio e/o di tempo, purché sia garantita la presa visione da parte dell'investitore.

Con riguardo ad eventuali estensioni interpretative degli orientamenti ESMA in tema di distribuzione transfrontaliera di fondi di investimento, non sembra che gli stessi siano adattabili al caso di specie.

Infine, in risposta al quesito sopra riportato, si chiarisce che, all'articolo 8, comma 2, romanino *i*), per “raffronto significativo” si intende un raffronto tra servizi o offerte comparabili, che dia rilievo a tutti i dati rilevanti, per evitare che la comunicazione di *marketing* fornisca ai soggetti destinatari una rappresentazione *misleading*.

Utilizzo della lingua inglese nelle comunicazioni di marketing

Con riguardo all'utilizzo della lingua inglese per le comunicazioni di *marketing*, non si ritiene di poter accogliere la proposta. Infatti, anche in conformità con quanto previsto per il KIIS, si ritiene che le comunicazioni di *marketing* rivolte a investitori italiani debbano essere diffuse in lingua italiana, per consentire agli investitori una piena comprensione dei servizi offerti dal fornitore di servizi di *crowdfunding*.

Modifiche di coordinamento

Rispetto al testo posto in consultazione, al fine di fornire maggiore chiarezza ed evitare duplicazioni, sono stati eliminati tutti gli obblighi in tema di comunicazioni di *marketing* già previsti dall'articolo 27 del Regolamento (UE) 2020/1503.

3. NORME TRANSITORIE

Come noto, l'articolo 48, paragrafo 1, del Regolamento europeo prevede che i gestori già autorizzati ai sensi di una disciplina nazionale possano continuare ad operare sul proprio territorio nazionale, fino alla data del 10 novembre 2022 o fino al rilascio dell'autorizzazione ai sensi del Regolamento europeo, se tale data è anteriore. Inoltre, il successivo paragrafo 3, ha conferito alla Commissione europea il potere di adottare atti delegati per estendere il periodo transitorio per un periodo di 12 mesi.

In attuazione del richiamato articolo 48, paragrafo 3, del Regolamento europeo, la Commissione europea ha adottato il Regolamento delegato (UE) 2022/1988 del 12 luglio 2022, con cui ha esteso il periodo transitorio fino al 10 novembre 2023.

Alla luce di quanto sopra, nella delibera di adozione del regolamento della Consob, è presente una norma transitoria volta a disporre che, per i soggetti iscritti al registro dei gestori di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali tramite portali *on-line*, di cui all'articolo 50-quinquies del TUF, continua ad applicarsi il regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on-line*, adottato con delibera Consob n. 18592 del 26 giugno 2013, fino al termine del succitato periodo transitorio, o, se precedente, sino all'ottenimento dell'autorizzazione prevista dall'articolo 12 del Regolamento europeo. Tale disposizione risulta in linea con quanto disposto dall'articolo 1, comma 3, del decreto legislativo n. 30 del 23 marzo 2023³.

Resta fermo che alle offerte in corso alla data di ottenimento dell'autorizzazione come fornitore di servizi di *crowdfunding*, ai sensi del Regolamento europeo, continueranno ad applicarsi le disposizioni del vecchio regime nazionale fino alla loro chiusura e comunque non oltre il menzionato periodo transitorio (10 novembre 2023).

4. INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO

La Consob sottoporrà a revisione le disposizioni adottate, in conformità a quanto previsto dall'articolo 8 del regolamento concernente i procedimenti per l'adozione di atti di regolazione generale ai sensi dell'art. 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modificazioni, adottato con delibera n. 19654/2016.

Ai fini della successiva revisione dell'intervento regolamentare, si terrà conto della concreta applicazione della disciplina in esame, con particolare riguardo al regime di trasmissione del KIIS e allo svolgimento della vigilanza sulle comunicazioni di *marketing*.

5. ARTICOLATO FINALE DEL REGOLAMENTO *CROWDFUNDING* E VALUTAZIONE DELLE OSSERVAZIONI

Per un esame dettagliato delle modifiche apportate al regolamento *crowdfunding* ad esito della consultazione e delle specifiche valutazioni delle diverse osservazioni ricevute dai partecipanti alla consultazione, si rinvia alla tabella in **allegato 1**.

6. MODIFICHE AL REGOLAMENTO CONCERNENTE L'ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE (ACF)

La modifica del complessivo *framework* normativo in tema di servizi di *crowdfunding* ha un impatto anche sul regolamento concernente l'Arbitro delle Controversie Finanziarie, adottato con delibera Consob n. 19602 del 4 maggio 2016 e successive modificazioni (di seguito anche "il Regolamento ACF").

³ "Ai fini dello svolgimento del servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali tramite portali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali, durante il periodo transitorio di cui all'articolo 48 del regolamento (UE) 2020/1503, ai soggetti iscritti nel registro di cui all'articolo 50-quinquies, comma 2, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, continuano ad applicarsi le disposizioni del predetto decreto, nel testo in vigore antecedentemente alle modifiche apportate dal presente articolo, sino al termine del periodo transitorio individuato ai sensi dell'articolo 48 del regolamento (UE) 2020/1503, o, se precedente, sino all'ottenimento dell'autorizzazione prevista dall'articolo 12 del regolamento (UE) 2020/1503".

Infatti, l'ambito di operatività dell'ACF, definito dall'articolo 4 del relativo Regolamento, ricomprende le controversie fra investitori e intermediari nell'esercizio delle attività disciplinate nella parte II del TUF. In virtù di tale previsione, l'ACF è competente a conoscere delle controversie tra investitori e gestori di portali per la raccolta di capitali per le piccole medie imprese e per le imprese sociali di cui all'articolo 50-*quinquies* del TUF, inserito nella richiamata parte II.

Il citato decreto legislativo del 10 marzo 2023, n. 30, ha – tra l'altro – determinato l'abrogazione del menzionato articolo 50-*quinquies* del TUF con la conseguenza che la prestazione dei servizi di *crowdfunding* non integra più un'attività disciplinata nella parte II del TUF.

Pertanto, sono state apportate talune modifiche al Regolamento ACF, al fine di confermare in capo all'ACF la competenza a conoscere delle controversie tra investitori e fornitori di servizi di *crowdfunding*, anche nel vigore del Regolamento (UE) 2020/1503.

ALLEGATO 1

Esiti della consultazione per l'adozione del regolamento Consob in materia di servizi di *crowdfunding* in attuazione del regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di *crowdfunding* alle imprese e degli articoli 4-*sexies*.1 e 100-*ter* del TUF

Le modifiche rispetto alla versione posta in consultazione sono evidenziate in barrato (per le parti eliminate) e in grassetto (per le parti aggiunte)

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>PARTE I DISPOSIZIONI GENERALI</p> <p>Art. 1 <i>(Fonti normative)</i></p> <p>1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 4-<i>sexies</i>.1 e 100-<i>ter</i> del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.</p>		
<p>Art. 2 <i>(Definizioni)</i></p> <p>1. Nel presente regolamento si intendono per:</p> <p><i>a)</i> «Testo Unico» o «TUF»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;</p> <p><i>b)</i> «regolamento (UE) 2020/1503»: il regolamento (UE) 2020/1503 del 7 ottobre 2020 relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937;</p> <p>2. Ove non diversamente specificato, ai fini del</p>		

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>presente regolamento valgono le definizioni contenute nel Testo Unico, nel regolamento (UE) 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese e nelle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del citato regolamento.</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 3 <i>(Modalità per la comunicazione e la trasmissione alla Consob e individuazione dell'unità organizzativa responsabile del procedimento)</i></p> <p>1. Le domande, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo portalicrowdfunding@pec.consob.it.</p> <p>2. L'unità organizzativa responsabile dei procedimenti indicati nel presente regolamento è la Divisione Intermediari.</p>	<p>GIM Legal: Al fine di agevolare i soggetti esteri, che potrebbero essere sprovvisti di PEC, si suggerisce di prevedere l'inoltro della domanda anche mediante una modalità alternativa.</p>	<p>Ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2020/1503, i soggetti che intendono chiedere l'autorizzazione in Italia devono esservi stabiliti. Pertanto, ai fini dell'iscrizione nel registro delle imprese, sono tenuti a dotarsi di un indirizzo PEC.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE II PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE COME FORNITORE DI SERVIZI DI <i>CROWDFUNDING</i> E DI REVOCA DELL'AUTORIZZAZIONE</p> <p style="text-align: center;">Art. 4 <i>(Procedimento di autorizzazione e di estensione)</i></p>	<p>LEXIA: Poiché ai sensi dell'articolo 4-<i>sexies</i>.1, comma 4, del TUF viene riconosciuto anche alla Banca d'Italia il potere di rilasciare l'autorizzazione nel caso in cui l'istante sia una banca, un istituto di pagamento, un istituto di moneta elettronica o un intermediario finanziario iscritto all'albo di cui all'articolo</p>	<p>Si è ritenuto di accogliere la proposta aggiungendo la precisazione che si tratta di procedimenti di competenza della Consob.</p> <p>Con riferimento ai termini del procedimento di autorizzazione, di cui al comma 2, la formulazione della norma</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p style="text-align: center;"><i>dell'autorizzazione)</i></p> <p>1. I procedimenti di autorizzazione allo svolgimento dei servizi di <i>crowdfunding</i> e di relativa estensione sono regolati, rispettivamente, dagli articoli 12 e 13 del regolamento (UE) 2020/1503, nonché dal regolamento delegato (UE) 2022/2112.</p> <p>2. Per i procedimenti per cui è competente ai sensi dell'art. 4-sexies.1 TUF, La Consob, entro venticinque giorni lavorativi dal ricevimento della domanda di autorizzazione ovvero di relativa estensione, verifica la completezza della stessa e comunica alla società la documentazione e le informazioni eventualmente mancanti, assegnando un termine per sanare l'incompletezza. Le informazioni e i documenti mancanti sono inoltrati alla Consob, entro il termine termini stabiliti da quest'ultima. Qualora l'istante non provveda nei termini assegnati, la Consob comunica l'improcedibilità della domanda, ai sensi dell'articolo 12, comma 5 del regolamento (UE) 2020/1503. Si applica l'articolo 4 del regolamento delegato (UE) 2022/2112.</p>	<p>106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (TUB), si propone, a meri fini di chiarezza, di inserire una norma di coordinamento per dare conto di tale casistica nel testo del Regolamento Consob.</p> <p><u>GIM Legal:</u> Si suggerisce di valutare l'opportunità di prevedere al massimo quindici giorni lavorativi in luogo dei venticinque indicati per la valutazione della completezza della domanda.</p> <p><u>AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd:</u> L'articolo 4 sembra prevedere la perentorietà del termine per la integrazione della documentazione richiesta al gestore in istruttoria. In proposito si propone di introdurre un inciso che caratterizzi il termine concesso in termini di ordinarietà e non di perentorietà.</p>	<p>risulta coerente con quanto previsto dall'articolo 12, paragrafi 4 e 5, del Regolamento (UE) 2020/1503, in cui sono stabiliti i termini istruttori.</p> <p>La riformulazione della disposizione adottata ad esito della consultazione è volta a chiarire che la Consob può stabilire diversi termini entro i quali il soggetto istante debba integrare il quadro documentale e informativo.</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p style="text-align: center;">Art. 5 <i>(Procedimento di revoca dall'autorizzazione)</i></p> <p>1. Nei casi individuati dall'articolo 17 del Regolamento (UE) 2020/1503 la Consob, sentita la Banca d'Italia e, nel caso di cui all'articolo 17, paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2020/1503, anche l'Autorità dello Stato membro interessato, pronuncia la revoca dell'autorizzazione precedentemente dalla stessa concessa entro il termine di sei tre mesi dalla data di avvio del procedimento.</p> <p>2. Nel caso individuato dall'articolo 17, paragrafo 1, lettera b), del Regolamento (UE) 2020/1503, il termine di cui al comma 1 è sospeso ove la Consob richieda ulteriori elementi informativi, dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi fino alla data di ricezione da parte della Consob di tali elementi.</p> <p>3. Il termine di cui al comma 1 non decorre o è interrotto nel caso in cui siano in corso o siano avviati accertamenti di vigilanza nei confronti del fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i>. In tali casi il termine decorre per intero dal momento del completamento degli accertamenti.</p>	<p><u>LEXIA</u>: Si propone la medesima norma di coordinamento di cui all'articolo 4.</p> <p><u>GIM Legal</u>: Si suggerisce di ridurre il termine di pronunciamento della revoca a tre mesi dalla data di avvio del procedimento.</p>	<p>Per maggiore chiarezza, è stato opportunamente modificato il comma 1 per specificare, in linea con le previsioni dell'articolo 17, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2020/1503, che la Consob pronuncia la revoca delle autorizzazioni dalla stessa concesse.</p> <p>Si ritiene, altresì, di poter accogliere la proposta di riduzione dei termini per il pronunciamento della decadenza dell'autorizzazione.</p> <p>Tuttavia, pare necessario prevedere la sospensione del termine, nei casi di revoca su istanza di parte, per consentire alla Consob di acquisire il complessivo e necessario quadro informativo.</p> <p>In caso di accertamenti di vigilanza in corso nei confronti del fornitore dei servizi di <i>crowdfunding</i>, il termine per la conclusione del relativo procedimento di revoca dell'autorizzazione non decorre o è interrotto.</p>
PARTE III	<u>AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd</u> : In attesa	Modalità di messa a disposizione del KIIS

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p style="text-align: center;"><i>OBBLIGHI INFORMATIVI DEI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING NEI CONFRONTI DELLA CONSOB</i></p> <p style="text-align: center;">Art. 6 <i>(Modalità di trasmissione alla Consob della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento)</i></p> <p>1. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF forniscono ai potenziali investitori la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento di cui agli articoli 23 e 24 del regolamento (UE) 2020/1503 rendendola contestualmente disponibile alla Consob, secondo le modalità specificate con apposite istruzioni operative.</p> <p>2. La scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento è redatta in lingua italiana.</p>	<p>delle precise istruzioni operative disciplinanti le modalità di assolvimento degli obblighi di messa a disposizione a Consob dei KIIS, si auspica che l'Autorità scelga modalità operative snelle, che tengano conto che i KIIS sono messi a disposizione dei potenziali investitori attraverso la loro pubblicazione sulla piattaforma. In particolare, non essendo previsto un obbligo di preventiva approvazione del KIIS da parte dell'Autorità, si evidenzia che detta modalità di messa a disposizione verso gli investitori (attraverso la pubblicazione sul portale) potrebbe considerarsi valida anche ai fini dell'adempimento dell'obbligo di comunicazione verso la Consob, in un'ottica di ragionevolezza e di linearità, e anche al fine di ridurre gli oneri gravanti sui gestori. Tale soluzione garantirebbe anche una comprovata contemporaneità della messa a disposizione dell'Autorità rispetto alla pubblicazione per gli investitori.</p> <p><u>WALLIANCE</u>: Si richiede di precisare se, ai sensi dell'articolo 6, il c.d. KIIS debba essere inviato ad apposito indirizzo PEC della Consob, ovvero se debba unicamente essere reso disponibile tramite pubblicazione sul sito internet dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>,</p>	<p><u>della Consob</u></p> <p>Si ritiene di non accogliere la proposta di mettere il KIIS a disposizione della Consob attraverso la sua pubblicazione sulla piattaforma. Tale modalità, infatti, non appare conciliabile con le esigenze di vigilanza alla luce di quanto specificamente previsto al riguardo dal Regolamento europeo.</p> <p>Nelle istruzioni operative potranno essere valutate soluzioni tali da venire incontro alle esigenze di semplificazione degli adempimenti connessi alla trasmissione, pur dovendo necessariamente garantire la certezza della data di acquisizione della relativa documentazione.</p> <p><u>Utilizzo della lingua inglese nella redazione del KIIS</u></p> <p>Con riguardo all'utilizzo della lingua inglese nella redazione della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento (KIIS), allo stato, si ritiene preferibile l'utilizzo della sola lingua italiana per la compilazione delle</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
	<p>prima dell'avvio e durante l'offerta di investimento. Inoltre, si chiede di specificare se, nel caso in cui il KIIS dovesse subire variazioni in corso d'offerta, legate a specifiche modifiche dell'offerta medesima o del <i>business</i> sottostante, sia richiesta una nuova trasmissione alla Consob del KIIS aggiornato.</p> <p>LEXIA: Si chiede di valutare la possibilità di includere la lingua inglese tra quelle accettate sul territorio italiano, quantomeno con riferimento al KIIS rivolto ai soli investitori sofisticati.</p>	<p>schede.</p> <p>Infatti, dal momento che il KIIS rappresenta un fondamentale presidio di tutela informativa, si ritiene necessario che i KIIS rivolti a investitori italiani vengano redatti in lingua italiana, al fine di consentire, soprattutto ai piccoli risparmiatori, un investimento pienamente consapevole.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 7</p> <p style="text-align: center;"><i>(Comunicazioni alla Consob alle Autorità competenti)</i></p> <p>1. Fermo restando le competenze di cui all'art. 4-sexies.1, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati dalla Consob ai sensi dell'medesimo articolo 4-sexies.1 del TUF comunicano senza indugio alla Consob e alla Banca d'Italia:</p> <p><i>i.</i> le date di avvio di utilizzo dell'autorizzazione, di interruzione e di riavvio della fornitura di servizi di <i>crowdfunding</i>;</p> <p><i>ii.</i> ogni modifica sostanziale delle condizioni di</p>		<p>L'articolo 15 paragrafo 3, del Regolamento (UE) 2020/1503 stabilisce che le modifiche sostanziali alle condizioni di autorizzazione devono essere comunicate alla "pertinente autorità competente". Al riguardo, considerato che in base al TUF le Autorità nazionali competenti sono sia la Consob che la Banca d'Italia, si ritiene di non rimettere ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> l'onere di individuare di volta in volta l'Autorità competente in base alle disposizioni del TUF.</p> <p>Si ritiene pertanto di chiarire che tali comunicazioni devono essere trasmesse ad</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>autorizzazione ai sensi dell'articolo 15, paragrafo 3 del regolamento (UE) 2020/1503.</p> <p>2. Entro la fine del mese di gennaio di ciascun anno i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati dalla Consob ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF trasmettono a quest'ultima le informazioni di cui all'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503.</p>		<p>entrambe le Autorità, da parte di tutti i soggetti autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF.</p>
<p style="text-align: center;">PARTE IV COMUNICAZIONI DI <i>MARKETING</i></p> <p style="text-align: center;">Art. 8 (<i>Criteri generali relativi alle comunicazioni di marketing</i>)</p> <p>1. I fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF che intendono diffondere qualsiasi tipo di comunicazione di <i>marketing</i> in Italia concernente i servizi offerti, trasmettono alla Consob la relativa documentazione contestualmente alla sua diffusione, secondo le modalità stabilite dalla Consob in apposite istruzioni operative.</p> <p>2. 1. Fermo quanto previsto dall'articolo 27 del regolamento (UE) 2020/1503, Le comunicazioni di <i>marketing</i> relative ai servizi di <i>crowdfunding</i> sono</p>	<p><u>AIEC, Avvocati.net, Ener2crowd:</u> 1. Si chiede di riconsiderare gli obblighi di cui all'articolo 8, comma 1, al fine di ridurre gli oneri gravanti sui Gestori. Tali eccessivi oneri sono connessi al fatto che, al contrario di quanto avviene per la tradizionale pubblicità tabellare o radiotelevisiva in materia finanziaria, la comunicazione di <i>marketing</i> in parola utilizza quasi esclusivamente canali digitali, tra i quali anche i social media. In molti casi le iniziative di <i>marketing</i> si realizzano tramite 'micro-azioni' (pubblicazione di <i>banner</i>, post, pop up, etc.) che renderebbero eccessivamente gravosa la contestuale comunicazione alla Consob (ad esempio, se consideriamo 100 campagne con 20 iniziative di marketing ciascuna, avremo</p>	<p><u>Trasmissione alla Consob delle comunicazioni di <i>marketing</i></u></p> <p>Nell'ottica di riduzione degli oneri a carico dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> e in considerazione delle peculiari caratteristiche delle comunicazioni di <i>marketing</i> aventi a oggetto servizi di <i>crowdfunding</i>, si ritiene di accogliere la proposta di eliminare l'obbligo di trasmettere alla Consob le suddette comunicazioni contestualmente alla loro diffusione.</p> <p>Resta ferma la necessità da parte dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>, anche alla luce dei poteri di intervento attribuiti all'Autorità di vigilanza ai sensi dell'articolo 30, paragrafo 2, lettera b), del</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>chiaramente identificabili come tali e le informazioni in esse contenute devono soddisfare le seguenti condizioni:</p> <p>a) sono corrette, chiare e non sono tali da indurre in errore circa le caratteristiche, la natura e i rischi del progetto di <i>crowdfunding</i>;</p> <p>b) sono coerenti con le informazioni rappresentate (o che devono essere rappresentate, se la scheda non è ancora disponibile) nella scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento;</p> <p>e) a) comprendono la denominazione del fornitore del servizio e il relativo indirizzo internet della piattaforma;</p> <p>Ⓕ) b) forniscono un'indicazione corretta dei rischi connessi all'investimento, compreso il rischio di perdita parziale o totale del capitale investito;</p> <p>e) c) rappresentano i rischi tramite un carattere di dimensioni almeno uguali a quelle utilizzate per le altre informazioni fornite, nonché una disposizione grafica tale da assicurare che i rischi siano messi in evidenza;</p> <p>Ⓕ) d) non mascherano, minimizzano od oscurano elementi, dichiarazioni o avvertenze importanti;</p> <p>Ⓕ) e) sono aggiornate e pertinenti al mezzo di comunicazione utilizzato.</p> <p>3. 2. Quando le comunicazioni di <i>marketing</i> raffrontano servizi di <i>crowdfunding</i> o i risultati delle</p>	<p>almeno 2000 interazioni con la Consob).</p> <p>2. Si propone di escludere dal novero delle comunicazioni di <i>marketing</i> che ricadono negli obblighi sanciti dal regolamento, tutte quelle tipologie di comunicazione digitale che abbiano come unico scopo quello di indirizzare sulla piattaforma un utente interessato ad un determinato progetto, permettendogli poi di approfondire sulla piattaforma stessa tutte le informazioni chiave o di suo interesse e ricevendo in quella sede tutte le avvertenze a sua protezione.</p> <p>WALLIANCE: La trasmissione alla Consob delle comunicazioni di <i>marketing</i> implicano, per i gestori, un elevato sforzo operativo. Si propone l'introduzione di un obbligo in capo ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> di adottare una politica relativa alla gestione delle comunicazioni di <i>marketing</i> (similmente a quanto disposto dalla Circolare 2/2020, del 28 ottobre, dell'Autorità spagnola sulla pubblicità di prodotti e servizi di investimento) e/o di implementare un sistema interno di registrazione delle suddette comunicazioni, al fine di consentire alla Consob di svolgere la relativa vigilanza.</p>	<p>Regolamento (UE) 2020/1503 (richiamato dall'articolo 4-<i>sexies</i>.1 del TUF), di dotarsi di adeguate ed efficaci misure, anche di natura procedurale, per garantire la conformità delle comunicazioni di marketing alla disciplina nazionale applicabile.</p> <p><u>Definizione di comunicazione di <i>marketing</i> e chiarimenti applicativi</u></p> <p>La definizione di comunicazione di <i>marketing</i>, rilevante ai sensi del Regolamento (UE) 2020/1503, è fornita dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera o), a norma del quale è comunicazione di marketing "ogni informazione o comunicazione trasmessa da un fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i> a un potenziale investitore o a un potenziale titolare di progetti circa i propri servizi diversa dalle informazioni destinate agli investitori previste dal presente regolamento".</p> <p>Alla luce della richiamata definizione, le informazioni generiche e oggettive rese sul portale, non riferite a specifici servizi, sempre in conformità ai principi generali di</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>offerte, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF garantiscono che siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <p>i. il raffronto è significativo ed è presentato in modo corretto ed equilibrato;</p> <p>ii. le fonti di informazione utilizzate per il raffronto sono specificate;</p> <p>iii. i fatti e le ipotesi principali utilizzati per il raffronto sono indicati.</p> <p>4. 3. Ogni comunicazione di <i>marketing</i> a) reca, con modalità tali da garantire un'immediata e agevole percezione, la seguente avvertenza: "prima dell'adesione leggere la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento". Nel caso di utilizzazione di strumenti audiovisivi, l'avvertenza è riprodotta almeno in audio.;</p> <p>b) indica che la scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento è stata o sarà pubblicata, specificando la sezione del sito <i>internet</i> del fornitore in cui la stessa è o sarà resa disponibile al pubblico;</p> <p>5. 4. Qualora le comunicazioni di <i>marketing</i> abbiano ad oggetto anche servizi di <i>crowdfunding</i> diversi da quelli indicati all'articolo 2, paragrafo 1, lettera a) del regolamento (UE) 2020/1503, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF includono nelle</p>	<p>Alagna & Partners: Si chiede di chiarire se la normativa sulle comunicazioni di <i>marketing</i> si riferisca esclusivamente al <i>marketing</i> di progetti pubblicati o in corso di pubblicazione sulla piattaforma, ovvero si applichi anche al c.d. "<i>self marketing</i>", che la stessa piattaforma può utilizzare per pubblicizzare il tasso di restituzione, il volume dei fondi raccolti, il tasso di default dei progetti selezionati. Si chiede inoltre di precisare cosa si intende, al comma 3, romanino i), per raffronto "significativo".</p> <p>LEXIA: Si chiede di chiarire la portata della definizione di "comunicazione di <i>marketing</i>" di cui all'articolo 2, par. 1, lett. o), del Regolamento ECSP. Al riguardo, l'articolo 27, par. 4, del Regolamento ECSP rimette alle Autorità di ciascuno Stato membro la competenza in ordine all'applicazione delle norme nazionali relative a tali comunicazioni. In particolare, si chiede se è possibile fare riferimento, in via interpretativa, all'impostazione seguita dagli Orientamenti ESMA in materia di comunicazioni di <i>marketing</i> a norma del regolamento relativo alla distribuzione transfrontaliera di fondi del 2</p>	<p>correttezza, non paiono integrare gli estremi della definizione di "comunicazioni di <i>marketing</i>".</p> <p>Inoltre, si ritiene possibile promuovere la visualizzazione delle avvertenze inserendo nel messaggio pubblicitario indicazioni esplicite (quali "clicca sull'immagine per maggiori informazioni" o formule simili) nei casi in cui il mezzo utilizzato abbia limitazioni di spazio e/o di tempo, purché sia garantita la presa visione da parte dell'investitore.</p> <p>Con riguardo ad eventuali estensioni interpretative degli orientamenti ESMA in tema di distribuzione transfrontaliera di fondi di investimento, non sembra che gli stessi siano adattabili al caso di specie.</p> <p>All'articolo 3, romanino i), per "raffronto significativo" si intende un raffronto tra servizi o offerte comparabili, che dia rilievo a tutti i dati rilevanti, per evitare che la comunicazione di <i>marketing</i> fornisca ai soggetti destinatari una rappresentazione <i>misleading</i>.</p> <p><u>Utilizzo della lingua inglese nelle</u></p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>informazioni relative a tali servizi la seguente avvertenza: «Questo servizio di <i>crowdfunding</i> 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 <i>crowdfunding</i> n. 1503/2020».</p> <p>6. Prima della chiusura della raccolta fondi per un progetto, nessuna comunicazione di <i>marketing</i> diffusa dal fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4 <i>sexies.1</i> del TUF dedica un'attenzione sproporzionata a singoli progetti o offerte di <i>crowdfunding</i> in programma, in attesa di pubblicazione o in corso.</p> <p>7. 5. Per le loro comunicazioni di <i>marketing</i> diffuse sul territorio della Repubblica, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> utilizzano la lingua italiana.</p>	<p>agosto 2021 (ESMA34-45-1272 IT), nei quali vengono individuate una <i>positive list</i> e una <i>negative list</i> esemplificative di ciò che costituisce o meno comunicazione di <i>marketing</i> ai sensi della relativa disciplina.</p> <p><u>WALLIANCE:</u></p> <p>1. Si chiede di precisare quali comunicazioni di <i>marketing</i> debbano essere assoggettate all'obbligo di cui all'articolo 8, comma 1 (ossia, le sole comunicazioni relative all'offerta/ai prodotti presentati sul portale, con esclusione quindi di quelle contenenti informazioni esclusivamente generiche sul gestore o sul suo oggetto sociale, quali ad esempio le comunicazioni di <i>brand</i> ovvero le comunicazioni volte a rendere nota al pubblico il gestore e i servizi offerti dal medesimo), anche al fine di non ingenerare incertezze rispetto all'obbligo di cui al comma 4, lettera <i>a</i>) del medesimo articolo;</p> <p>2. Con riferimento all'obbligo di inserire nelle comunicazioni di <i>marketing</i> una rappresentazione dei rischi utilizzando caratteri di dimensioni per il testo "almeno uguali a quelle utilizzate per le altre informazioni</p>	<p><u>comunicazioni di <i>marketing</i></u></p> <p>Con riguardo all'utilizzo della lingua inglese per le comunicazioni di <i>marketing</i>, per le medesime ragioni rappresentate sopra con riferimento ai KIIS, non si ritiene di poter accogliere tale proposta. Infatti, anche in conformità con quanto previsto per il KIIS, si ritiene che le comunicazioni di <i>marketing</i> rivolte a investitori italiani debbano essere diffuse in lingua italiana.</p> <p><u>Modifiche di coordinamento</u></p> <p>Le modifiche apportate al presente articolo sono volte ad evitare ripetizioni rispetto a previsioni normative già definite nel Regolamento (UE) 2020/1503 (Cfr. articolo 27 del Regolamento europeo).</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
	<p>fornite”, si ritiene che lo stesso non tenga in considerazione l'impatto sostanzialmente differente sul diverso supporto pubblicitario utilizzato, che renderebbe molto più complesso l'impiego di supporti aventi uno spazio limitato. Pur condividendo il suddetto approccio, si suggerisce di prevedere la possibilità di promuovere la visualizzazione delle avvertenze inserendo nel messaggio pubblicitario indicazioni esplicite (quali "clicca sull'immagine per maggiori informazioni" o formule simili) nei casi in cui il mezzo utilizzato abbia limitazioni di spazio e/o di tempo.</p> <p><u>LEXIA</u>: il Regolamento ECSP, all'articolo 27, par. 3, stabilisce che i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> utilizzino “una o più lingue ufficiali dello Stato membro in cui sono diffuse le comunicazioni di <i>marketing</i> o una lingua accettata dalle autorità competenti di tale Stato membro”. Si propone di riconoscere anche l'inglese come lingua accettata ai fini delle comunicazioni di <i>marketing</i>, in aggiunta all'italiano. L'aggiunta dell'inglese faciliterebbe l'operatività <i>cross border</i> da parte dei prestatori di servizi di <i>crowdfunding</i> sia nazionali che UE e si porrebbe in linea, ad</p>	

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
	<p>esempio, con le recenti aperture rispetto alla possibilità di pubblicare prospetti informativi in inglese. In subordine, si chiede di riconoscere questa possibilità almeno per le comunicazioni di <i>marketing</i> rivolte a investitori sofisticati, come definiti all'articolo 2, paragrafo 1, lettera <i>j</i>), del Regolamento ECSP.</p>	
<p style="text-align: center;">Art. 9</p> <p style="text-align: center;"><i>(Comunicazioni di marketing relative alla gestione individuale di portafogli di prestiti)</i></p> <p>1. Le comunicazioni di <i>marketing</i> riguardanti la gestione individuale di portafogli di prestiti:</p> <p><i>a</i>) precisano a quali criteri di definizione dei parametri per la prestazione del servizio si conforma il fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i>, tra quelli indicati dall'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2020/1503;</p> <p><i>b</i>) se riferite al fondo a copertura dei rischi, sono coerenti con le informazioni e le avvertenze fornite agli investitori ai sensi dell'articolo 6, paragrafi 5 e 6 del regolamento (UE) 2020/1503.</p>		
<p style="text-align: center;">Art. 10</p> <p style="text-align: center;"><i>(Illustrazione dei rendimenti conseguiti e altri dati)</i></p> <p>1. Quando le comunicazioni di <i>marketing</i> contengono un'indicazione dei risultati di precedenti</p>	<p><u>Alagna & Partners</u>: in merito alla necessità di dare evidenza che “i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri”, si chiede di chiarire se si applichi anche al <i>lending crowdfunding</i> in cui,</p>	<p>Si conferma l'applicazione anche al <i>lending crowdfunding</i>. Si evidenzia infatti che anche nel <i>lending crowdfunding</i> sono presenti variabili il cui risultato passato non necessariamente rappresenta un</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>offerte o di altri servizi di <i>crowdfunding</i>, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF assicurano che siano soddisfatte le condizioni seguenti:</p> <p>a) tale indicazione non costituisce l'elemento più evidente della comunicazione;</p> <p>b) il periodo di riferimento e la fonte delle informazioni sono indicati chiaramente;</p> <p>c) contengono un avviso evidente che i dati si riferiscono al passato e che i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri;</p> <p>d) i rendimenti sono indicati al netto delle commissioni e degli oneri fiscali e, ove ciò non sia possibile, lo specificano chiaramente;</p> <p>e) riportano l'avvertenza "I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri".</p>	<p>per l'intrinseca stabilità dei suoi fondamentali economici (costo del denaro e tasso di interesse), l'indicazione dei rendimenti passati è (quantomeno) una buona approssimazione della reale aspettativa in ordine ai rendimenti futuri.</p>	<p>indicatore affidabile dei risultati futuri. A tale riguardo si richiama, ad esempio, il tasso di <i>default</i>, in relazione al quale l'assenza di precedenti <i>default</i> di prestiti promossi dal fornitore di servizi di <i>crowdfunding</i> non esclude la possibilità che in futuro si verificano eventi di <i>default</i>.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 11 (Ambito di applicazione)</p> <p>Le previsioni contenute nella presente Parte IV si applicano anche ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati in un altro Paese membro, che abbiano notificato, in conformità dell'articolo 18 del regolamento (UE) 2020/1503, la propria intenzione di fornire servizi di <i>crowdfunding</i> in Italia.</p>	<p>LEXIA: L'articolo 18 del Regolamento ECSP disciplina espressamente la prestazione transfrontaliera di servizi di <i>crowdfunding</i>. Tale disposizione, tuttavia, non è particolarmente dettagliata, almeno tenendo conto della disciplina tradizionale dell'operatività in libera prestazione di servizi o in stabilimento contenuta nel <i>framework</i> normativo europeo, fermo restando che il Regolamento ECSP prevede comunque il divieto per gli Stati</p>	<p>Con riguardo ai richiesti profili interpretativi dell'articolo 18 del Regolamento (UE) 2020/1503, si rappresenta che lo stesso Regolamento nulla dispone con riferimento allo stabilimento di succursali da parte dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i>, anche in ragione delle modalità tipiche dello svolgimento dell'attività (che prevede l'utilizzo di piattaforme <i>on-line</i>). Si</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
	<p>membri di imporre ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> che prestano servizi di <i>crowdfunding</i> su base transfrontaliera una presenza fisica sul territorio di uno Stato membro diverso da quello in cui sono stati autorizzati. Si chiede di chiarire quali siano i requisiti aggiuntivi nazionali cui siano eventualmente soggette le succursali italiane di prestatori di servizi di <i>crowdfunding</i> UE e se vi siano, pertanto, delle differenze, dal punto di vista della disciplina di cui al Regolamento Consob, tra soggetti che operino in regime di libera prestazione di servizi o tramite una succursale.</p>	<p>rammenta che, in base all'istituto del passaporto europeo, i fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> che operano in regime di libera prestazione di servizi sono sottoposti alla vigilanza dell'Autorità competente dello Stato membro di origine (Consob e Banca d'Italia nel caso dei fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> autorizzati in Italia).</p>
<p style="text-align: center;"><i>PARTE V</i> OBBLIGHI DEI FORNITORI DI SERVIZI DI CROWDFUNDING</p> <p style="text-align: center;">Art. 12 <i>(Informazioni relative alle singole offerte)</i></p> <p>1. In relazione a ciascuna offerta di <i>crowdfunding</i> il fornitore autorizzato ai sensi dell'articolo 4-<i>sexies</i>.1 del TUF, oltre alle informazioni richieste dal regolamento (UE) 2020/1503, pubblica: <i>a)</i> l'indicazione dell'eventuale regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale</p>	<p>GIM Legal: Nell'ottica di non incorrere nella fattispecie del c.d. <i>gold plating</i>, si suggerisce di eliminare l'articolo in commento.</p>	<p>Il presente articolo sancisce gli obblighi in capo ai fornitori di servizi di <i>crowdfunding</i> che derivano dal regime civilistico e dal regime alternativo di trasferimento delle quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata, previsti, rispettivamente, dai commi 1 e 2 dell'articolo 100-<i>ter</i> del TUF. Si tratta pertanto di specificità dell'ordinamento nazionale. Appare utile evidenziare che la deroga dell'articolo 2468 del codice civile per le quote di srl oggetto di offerte di <i>crowdfunding</i>, disposta dall'articolo 100-</p>

Regolamento ad esito della consultazione	Contributi dei partecipanti	Commenti
<p>di società a responsabilità limitata previsto dall'articolo 100-ter, comma 2, del Testo Unico e le relative modalità per esercitare l'opzione di scelta del regime da applicare;</p> <p>b) per ciascuna offerta di obbligazioni o titoli di debito l'indicazione delle modalità di rispetto dei limiti posti dagli articoli 2412 e 2483 del codice civile.</p>		<p>ter, comma 1, del TUF, è strumentale alla loro inclusione nella definizione di "strumenti ammessi ai fini di <i>crowdfunding</i>", di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera n) del Regolamento (UE) 2020/1503.</p>
<p style="text-align: center;">Art. 13 (Ulteriori obblighi)</p> <p>1. Ai fini dell'ammissione dell'offerta sulla piattaforma, il fornitore autorizzato ai sensi dell'articolo 4-sexies.1 del TUF verifica che lo statuto o l'atto costitutivo delle società oggetto di una offerta di <i>crowdfunding</i> preveda, in caso di offerte aventi ad oggetto titoli di debito emessi da una società a responsabilità limitata, la possibilità di emettere titoli di debito, in conformità con l'articolo 2483, comma 1, del codice civile.</p> <p>2. Il fornitore assicura che:</p> <p>a) per ciascuna offerta avente ad oggetto obbligazioni, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2412;</p> <p>b) per ciascuna offerta avente ad oggetto titoli di debito, siano rispettati i limiti posti dall'articolo 2483 del codice civile, ove pertinenti, nonché gli ulteriori limiti posti dalla disciplina speciale applicabile.</p>		