DB non solo diritto bancario

leggi l'articolo nel sito www.dirittobancario.it

ATTUALITÀ

Il crowdfunding in Italia nell'adeguamento al Regolamento ECSP

26 Maggio 2023

Claudia Colomba, Senior Associate, Hogan Lovells

Claudia Colomba, Senior Associate, Hogan Lovells

Studio Legale

Hogan Lovells

Hogan Lovells

Il *crowdfunding* si è affermato in Italia come metodo innovativo ed alternativo ai canali tradizionali per l'accesso al credito, rivolto a consumatori (*peer to consumer*) ed imprese (*peer to business*), caratterizzato da semplificazione e velocità, elementi tipici del mondo digitale. L'Italia è stato uno dei primi Paesi a disciplinare il fenomeno dell'*investment-based crowdfunding* con l'adozione da parte della Consob di uno specifico regolamento nel 2013.

Il quadro europeo

Il Regolamento (UE) 2020/1503 in materia di fornitori di servizi di *crowdfunding* per le imprese ("**Regolamento ECSP**") ha modificato il quadro regolamentare introducendo a livello europeo una disciplina armonizzata e un regime autorizzativo unico per i servizi di *lending-based* e *investment-based crowdfunding* prestati nei confronti del pubblico, a prescindere da eventuali autorizzazioni che il fornitore possieda, ad esempio come banca o impresa di investimento. Il registro dei fornitori di servizi è centralizzato presso l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) e consente di verificare quali soggetti abbiano già ottenuto l'autorizzazione ai sensi del Regolamento ECSP. L'autorizzazione ai sensi del Regolamento ECSP dà la possibilità ai fornitori di servizi di *crowdfunding* di poter operare su base transfrontaliera, a seguito di una comunicazione all'autorità competente, accompagnata da un set limitato di informazioni.

Per servizio di *crowdfunding* si intende l'abbinamento tra gli interessi a finanziare attività economiche di investitori e titolari di progetti tramite l'utilizzo di una piattaforma, che svolge una delle seguenti attività: i) intermediazione nella concessione di prestiti; ii) collocamento senza impegno irrevocabile e ricezione e trasmissione degli ordini di clienti, ai sensi della MiFID II, relativamente ai valori mobiliari e strumenti ammessi a fini di *crowdfunding* emessi da titolari di progetti o società veicolo.

Il concetto di "attività imprenditoriale" è da interpretarsi in senso ampio, comprendendo tutti i tipi di attività economica che possono essere svolti da una persona fisica (nell'esercizio della propria attività imprenditoriale, commerciale o professionale) o giuridica, che dia luogo a un profitto o a qualsiasi altro vantaggio economico per i titolari di tale attività d'impresa. Il legislatore europeo non ha imposto un oggetto sociale esclusivo ai fornitori di servizi di *crowdfunding* che risulta essere quindi anche compatibile con lo svolgimento di altre attività, anche riservate. Il Regolamento ECSP è comunque princi-

vedi l'articolo online

palmente volto ad agevolare l'accesso ai finanziamenti di PMI e start-up, considerati i limiti di raccolta fissati a 5.000.000 di Euro per le offerte di *crowdfunding* presentate da un determinato titolare di progetti. Restano escluse dall'ambito di applicazione del Regolamento ECSP le c.d. piattaforme *peer to consumer*, dato che i finanziamenti dalle medesime intermediati sono destinati a consumatori, per le proprie esigenze di spese personali. Questa tipologia di *crowdfunding* continuerà quindi ad essere soggetta ai parametri generali fissati dalla Banca d'Italia per escludere che l'attività possa ricadere nella disciplina della raccolta del risparmio presso il pubblico.

Il Regolamento ECSP si avvicina all'attuale regime domestico, seppur introduca alcuni elementi di novità. Ad esempio, prevede la possibilità di svolgere il servizio di "gestione individuale di portafogli di prestiti", definito come "la ripartizione, da parte di un fornitore di servizi di *crowdfunding*, di un importo prestabilito di fondi di un investitore, che è un prestatore originario, a uno o più progetti di *crowdfunding* conformemente a un mandato individuale conferito dall'investitore su base discrezionale". Si tratta, in sostanza, della normazione del modello c.d. "diffuso" di *crowdfunding*, che richiama anche la gestione individuale di portafogli nel diverso contesto della MiFID. Infatti, il prestatore del servizio gode di una certa discrezionalità nell'allocazione delle risorse dell'investitore, seppur in conformità con le istruzioni recate dal mandato conferito da quest'ultimo. Il Regolamento ECSP impone poi la consegna all'investitore un documento informativo standardizzato (denominato *Key Investment Information Sheet, KIIS*) di massimo 6 pagine che descriva il progetto o per il servizio di gestione individuale di portafogli di prestiti. Infine, si introduce la distinzione tra investitore sofisticato e non sofisticato con la conseguente introduzione sia per l'*investment-based* che per il *lending crowdfunding* di una valutazione di 'appropriatezza rafforzata' per i cosiddetti investitori 'non sofisticati,' più approfondita rispetto a quanto accade oggi nel contesto del regolamento Consob, con un limite massimo di investimento. Il Regolamento ECSP introduce inoltre regole più stringenti in materia di conflitto di interessi e incentivi, che includono ad esempio il divieto per i prestatori di servizi di aderire alle offerte pubblicate sulla propria piattaforma, nonché specifici requisiti prudenziali in termini di capitale minimo e *business continuity*.

Il Regolamento ECSP è accompagnato da una serie di Regolamenti delegati della Commissione europea volti a dettagliare diverse disposizioni del regolamento. L'ESMA ha, infine, pubblicato delle Q&A volte a chiarie alcuni aspetti importanti dell'operatività dei prestatori di servizi di *crowdfunding*.

L'adeguamento della disciplina italiana al Regolamento ECSP

- **Il Decreto Legislativo 10 marzo 2023, n. 30**

A livello nazionale, il Decreto Legislativo 10 marzo 2023, n. 30 ha modificato il Testo unico della finanza dettando i principi per la creazione di una disciplina uniforme per il *lending-based crowdfunding* e l'*investment based crowdfunding* a livello locale, in conformità con il regime armonizzato dettato a livello europeo, individuando al contempo la Consob e la Banca d'Italia quali autorità nazionali competenti e ripartendo le rispettive competenze di vigilanza. Tra i vari interventi, l'articolo 100-ter del Testo Unico della Finanza è stato modificato nell'ambito oggettivo, con la soppressione della disposizione normativa che lo limitava ai soli strumenti finanziari emessi dalle piccole e medie imprese, dalle imprese sociali e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese (comma 1 dell'articolo 100-ter vigente). Inoltre sono stati semplificati gli adempimenti per gli intermediari con riferimento alla sottoscrizione e successiva alienazione di quote di S.r.l., nel contesto del regime alternativo del 2470 comma 2 del codice civile.

- **CONSOB: regolamento volto all'adeguamento alle norme previste dal Regolamento (UE) 2020/1503 sui fornitori di servizi di *crowdfunding* alle imprese**

Lo scorso 2 marzo 2023, la Consob ha pubblicato in consultazione il regolamento per l'adeguamento al Regolamento ECSP a livello di normativa secondaria (il "**Regolamento Consob**"). Il Regolamento Consob, seppure rinvii quasi del tutto alla disciplina del Regolamento ECSP e ai Regolamenti delegati UE (ad esempio, con riferimento alla procedura autorizzativa, alla documentazione informativa, alla classificazione degli investitori sofisticati e non sofisticati, ai presidi a tutela di questi ultimi) definisce alcuni aspetti di dettaglio per il corretto svolgimento dei procedimenti amministrativi di competenza della Consob (tra cui ad esempio la divisione competente per l'avvio della procedura autorizzativa e la previsione di un termine per la conclusione del procedimento di revoca dell'autorizzazione). Inoltre, per consentire un corretto svolgimento della vigilanza da parte della Consob, lo schema di regolamento prevede anche l'obbligo in capo ai fornitori di servizi di *crowdfunding*, dalla stessa autorizzati, di trasmettere senza indugio all'Autorità 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

vedi l'articolo online

autorizzazione. Lo schema di regolamento 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 S.r.l., 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. La previsione si inserisce nel quadro dettato dal decreto legislativo che ha confermato la possibilità per le quote di S.r.l. di formare oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso le piattaforme di *crowdfunding*, in deroga all'articolo 2468 del codice civile nonché il c.d. "regime alternativo di trasferimento delle quote di società a responsabilità limitata", che consente di procedere alla sottoscrizione delle quote di S.r.l. per il tramite di un intermediario finanziario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento.

Inoltre, In termini di obblighi informativi, l'articolo 23 del Regolamento ECSP prevede che le Autorità competenti possano richiedere la notifica anticipata della scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento almeno sette giorni lavorativi prima che sia resa disponibile agli investitori. Nel regolamento in consultazione si prevede che la scheda deve essere fornita alla Consob contemporaneamente alla sua disponibilità per gli investitori, senza la necessità di una notifica *ex ante*.

Inoltre, i fornitori di servizi di *crowdfunding* devono inviare annualmente alla Consob un elenco dei progetti finanziati tramite la piattaforma di *crowdfunding*, specificando le informazioni pertinenti. Queste informazioni devono successivamente essere trasmesse all'ESMA dalla Consob per elaborazioni statistiche entro la fine di febbraio di ogni anno.

La Consob ha, infine, allineato il regime delle comunicazioni di marketing ai principi dettati da altre normative finanziarie, come quelle relative ai servizi d'investimento e alle offerte pubbliche di strumenti finanziari. Le disposizioni sulle comunicazioni di marketing trovano applicazione anche nei confronti di fornitori autorizzati di *crowdfunding* UE che intendono operare in Italia.

Il Regolamento Consob in consultazione non sembra aver accolto la possibilità concessa a Consob e la Banca d'Italia, di prevedere procedure di autorizzazione semplificate per i soggetti che, alla data di entrata in vigore del Regolamento ECSP, risultino già autorizzati a norma del diritto nazionale a prestare servizi di *crowdfunding* ai sensi dell'articolo 48 del medesimo Regolamento, nonché' per le banche, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica e gli altri intermediari vigilati che alla medesima data prestano servizi di *crowdfunding*.

La consultazione si è conclusa il 17 marzo, ma ad oggi non sono ancora stati resi pubblici gli esiti né la versione definitiva del Regolamento Consob.

- **Banca d'Italia: orientamenti di vigilanza in materia di fornitori specializzati di servizi di *crowdfunding* per le imprese**

Il 17 maggio 2023, anche la Banca d'Italia, nell'ambito di sua competenza, ha avviato una consultazione pubblica avente ad oggetto gli orientamenti di vigilanza predisposti specificatamente per i fornitori specializzati di servizi di *crowdfunding* per le imprese, diversi da banche, SIM, IP, IMEL e intermediari finanziari ex art. 106 del TUB.

L'adeguamento alle indicazioni contenute negli orientamenti non è obbligatorio. In caso di adozione di misure diverse da quelle indicate negli orientamenti, è previsto che i fornitori specializzati ne diano comunicazione alla Banca d'Italia al momento della presentazione dell'istanza di autorizzazione e, successivamente, nell'ambito dell'informativa resa su base periodica all'autorità di vigilanza attraverso l'invio della relazione sulla struttura organizzativa.

Con gli orientamenti, la Banca d'Italia ha provveduto a colmare alcuni aspetti della disciplina europea che richiamava solo dei principi generali, al fine di favorire l'uniforme e corretta applicazione delle nuove regole secondo i canoni della sana e prudente gestione, coprendo le seguenti macro-aree, sulla base di un principio di proporzionalità:

- Sistema di governo societario e controlli interni:

Il Regolamento ECSP non contiene previsioni di dettaglio su struttura e composizione degli organi aziendali. Per questo, gli orientamenti sottolineano la necessità che (i) la composizione, sia qualitativa sia quantitativa, degli organi aziendali sia adeguata alle dimensioni e complessità degli stessi; (ii) di valutare l'opportunità di istituire un organo di controllo collegiale o monocratico, (iii) venga assicurata una chiara ripartizione di competenze, tra gli organi aziendali e al loro interno, con adeguata documen-

tazione.

- Sistema di gestione dei rischi e di controllo interno:

Gli orientamenti descrivono l'articolazione minimale che la Banca d'Italia ritiene adeguata ad assicurare la sana e prudente gestione dei fornitori specializzati di servizi di *crowdfunding*. Solo i fornitori specializzati che svolgono esclusivamente attività di *investment-based crowdfunding* e che hanno ridotte dimensioni e complessità operativa potrebbero non costituire specifiche funzioni aziendali di controllo. Negli altri casi, per il fornitore di servizi di *crowdfunding* si ritiene adeguato un assetto del SGRC che preveda almeno l'istituzione di funzioni di controllo articolate (*compliance*, *risk management* e *internal audit*), nel rispetto del criterio di proporzionalità (dimensione e complessità operativa) e dell'efficacia dei controlli.:

- Esternalizzazione:

Gli orientamenti richiedono il mantenimento di un'operatività sostanziale, evitando che il fornitore di servizi di crowdfunding diventi una c.d. "*empty shell*". Inoltre deve essere condotta un'adeguata valutazione dei soggetti terzi in caso di esternalizzazione di funzioni operative importanti e individuano, all'interno della propria organizzazione aziendale, un responsabile del controllo delle funzioni esternalizzate.

- Idoneità degli esponenti:

Ai fini della valutazione della competenza degli esponenti, il fornitore dovrebbe prendere in considerazione (i) sia la conoscenza teorica, acquisita attraverso gli studi e la formazione, sia l'esperienza pratica, conseguita nello svolgimento di attività lavorative precedenti o in corso e (ii) il time commitment, ossia il fornitore dovrebbe comunicare all'esponente il tempo stimato come necessario per l'efficace svolgimento dell'incarico. Per entrambi i criteri, in caso siano riscontrate limitate carenze, verrebbe prevista la possibilità per il fornitore di adottare misure correttive.

Quanto alla procedura di valutazione degli esponenti, gli orientamenti richiamano nella sostanza quella prevista per gli intermediari vigilati.

- Due diligence sui titolari dei progetti:

I fornitori di crowdfunding dovrebbero valutare la possibilità di effettuare una verifica sull'onorabilità dei titolari dei progetti. La valutazione può basarsi sugli stessi criteri utilizzati per la valutazione degli esponenti del fornitore o possono essere definiti criteri specifici in anticipo.

Conclusioni

Le nuove norme determinano un impatto sul settore, soprattutto per le attuali piattaforme di *lending-based crowdfunding* che dovranno adeguarsi del tutto al nuovo impianto normativo, non avendo operato sino ad oggi in un contesto regolato come per le piattaforme di *crowdfunding* di tipo *investment-based*.

I prestatori di servizi di crowdfunding già abilitati a livello locale ai sensi del Regolamento Consob sulla raccolta di capitali tramite portali on-line del 2013 potranno continuare a prestare i servizi coperti dal regolamento fino al 10 novembre 2023 o fino al rilascio di un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 12 del Regolamento ECSP.

Restano allo stato attuale dei temi aperti, quale ad esempio la possibilità di avvalersi di un regime autorizzativo semplificato per i soggetti già autorizzati ai sensi della attuale normativa nazionale. Ad ogni modo, le Autorità di Vigilanza già ad ottobre si sono rese disponibili ad interloquire con i vari operatori del mercato nelle more dell'adozione delle norme di attuazione.

DB non solo diritto bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

dirittobancario.it