

Il nuovo regolamento europeo in materia di *crowdfunding*

Avv. LL.M. Luca Lo Pò

Partner – Head of Financial Services and Capital Markets (Italy) – Solicitor in England & Wales

Milano, 30 novembre 2021

Indice

- la *ratio* del Regolamento (UE) 2020/1503 del 7 ottobre 2020 relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese (il «**Regolamento**»);
- l'impatto del passaporto europeo sulle strategie e sull'operatività delle piattaforme *fintech* di *equity* e *lending crowdfunding*;
- il nuovo tetto massimo di raccolta per campagna;
- gli obblighi informativi a tutela degli investitori: la redazione del *KIIS - Key Investment Information Sheet*;
- le disposizioni in materia di creazione di un mercato secondario.

La *ratio* del Regolamento

- Come chiarito dal considerando n. 6 del Regolamento **«Le differenze tra le normative nazionali esistenti sono tali da ostacolare la prestazione transfrontaliera di servizi di crowdfunding e incidono pertanto direttamente sul funzionamento del mercato interno di tali servizi. In particolare, il fatto che il quadro giuridico sia frammentato lungo i confini nazionali crea notevoli costi legali per gli investitori al dettaglio che spesso si trovano di fronte a difficoltà nel determinare quali norme si applichino ai servizi di crowdfunding transfrontalieri...Di conseguenza, i servizi di crowdfunding sono rimasti finora ampiamente nazionali, a scapito di un mercato del crowdfunding a livello di Unione, il che ha privato le imprese dell'accesso ai servizi di crowdfunding, soprattutto nei casi in cui tali imprese operano in mercati nazionali più piccoli».**
- In altre parole, l'**assenza di un regime normativo unitario** ha creato **notevoli difficoltà e disincentivi**:
 - **per gli investitori**, chiamati a confrontarsi con regolamentazioni nazionali spesso molto diverse tra loro e tali da comportare costi legali di importo non proporzionale all'entità «tipica» degli investimenti in *crowdfunding*;
 - **per gli stessi provider** di servizi di *crowdfunding*/gestori, in quanto l'operatività pan-europea, a causa dei differenti regime nazionali, richiede costi legali e di compliance non compatibili con la struttura di costi e ricavi tipica dei gestori dei portali;
- Inoltre, al fine di creare un regime armonizzato a livello europeo, il Regolamento si applica anche ai servizi di *crowdfunding* che consistono nell'agevolazione della concessione di prestiti.

L'ambito applicativo del Regolamento

- Il Regolamento si applica:
 - alle **operazioni di collocamento di valori mobiliari** (di *equity* e/o debito) ed altri **strumenti ammessi** (e.g. quote di S.r.l.), **emessi da titolari di progetti o società veicolo** (c.d. SPV);
 - all'attività di **intermediazione di concessione di prestiti**.

N.B: il Regolamento NON disciplina l'attività di concessione di prestiti tipica degli enti creditizi

- Dunque, i **titolari di progetti possono essere**:
 - persone fisiche (diverse dai consumatori);
 - persone giuridiche.

N.B: rispetto all'attuale quadro regolamentare domestico (c.d. Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali on-line adottato con delibera CONSOB n. 18592 del 26 giugno 2013 e s.m.i., il c.d. «Regolamento CONSOB»), **il Regolamento (i) estende le tipologie di offerenti a qualsiasi soggetto diverso dai consumatori e (ii) prevede espressamente l'emissione tramite società veicolo** (cfr. *infra*).

L'ambito applicativo del Regolamento (segue)

- **Il Regolamento introduce la figura del c.d. «investitore sofisticato» che non coincide né con quella di «investitore professionale di diritto o su richiesta» ai sensi della MiFID II né con le categorie di investitori previste dal Regolamento CONSOB.**
- Ai c.d. «investitori sofisticati» **non trovano applicazione alcune delle misure di protezione** previste dal Regolamento a tutela degli investitori.
- I c.d. «investitori sofisticati» devono soddisfare:
 - In caso di **persone giuridiche** almeno **1 dei seguenti requisiti**:
 - ✓ fondi propri pari almeno a EUR 100.000;
 - ✓ fatturato netto pari almeno a EUR 2.000.000;
 - ✓ bilancio pari almeno a EUR 1.000.000;
 - In caso di **persone fisiche** almeno **2 dei seguenti requisiti**:
 - ✓ reddito lordo personale di almeno EUR 60.000 o un portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contanti e le attività finanziarie, di un valore superiore a EUR 100.000;
 - ✓ l'investitore lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno 1 anno in una posizione professionale che richiede la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti, oppure l'investitore ha detenuto una posizione esecutiva per almeno 12 mesi nelle persone giuridiche;
 - ✓ l'investitore ha effettuato operazioni di dimensioni significative sui mercati dei capitali con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti.

L'ambito temporale di applicazione del Regolamento

- **Il Regolamento:**

- è entrato in vigore il **9 novembre 2020**;
- si applica dal **10 novembre 2021**.

N.B.: è stato avanzato il dubbio se alcune disposizioni del Regolamento, che non richiedano alcuna disposizione implementativa, possano essere già considerate applicabili.

Inoltre, tutti i gestori dei portali autorizzati ai sensi delle normative nazionali attualmente in vigore dovranno essere «ri-autorizzati» ai sensi del Regolamento.

- È poi previsto un c.d. «**periodo transitorio**» fino al **10 novembre 2022**, durante il quale i **gestori possono continuare ad operare conformemente alle normative nazionali** applicabili, con esclusione, ovviamente, di qualsiasi ipotesi di operatività *cross-border*.
- Per tutta la durata del «periodo transitorio», gli Stati Membri possono prevedere procedure di autorizzazione semplificate, al fine di facilitare la «ri-autorizzazione» di portali già attualmente autorizzati ai sensi delle normative nazionali.

L'emissione tramite società veicolo e la gestione individuale

- Come anticipato, il Regolamento ammette l'utilizzo di SPV, fermo restando che *«l'uso di strutture giuridiche, comprese le società veicolo,..., dovrebbe pertanto essere **disciplinato rigorosamente** e consentito solo se giustificato dal fatto di permettere all'investitore di acquisire un interesse, per esempio, in un'attività illiquida o indivisibile tramite l'emissione di valori mobiliari da parte di una società veicolo»*.
- Per quanto concerne, invece, l'**attività di gestione individuale di portafogli di prestiti**, l'investitore deve fornire un apposito mandato al gestore della piattaforma, precisando i parametri per la prestazione di tale servizio, che devono includere almeno 2 dei seguenti criteri cui i prestiti devono conformarsi:
 - tasso di interesse minimo e massimo;
 - data di scadenza minima e massima;
 - gamma e ripartizione categorie di rischi applicabili;
 - probabilità di raggiungimento dell'obiettivo di tasso.

Il regime del «passaporto» europeo

- Il **Regolamento introduce**, per la prima volta, il **regime del c.d. «passaporto» europeo**, che – al pari di quanto previsto per le imprese di investimento e per gli enti creditizi – consente ad un soggetto debitamente autorizzato in uno Stato Membro la prestazione transfrontaliera dei servizi negli altri Stati Membri.

N.B: il Regolamento non pare distinguere tra operatività mediante stabilimento di una succursale o in regime di libera prestazione di servizi, non richiedendo la costituzione di una succursale o *branch*.

- Per realizzare l'operatività transfrontaliera, il gestore deve formulare apposita **richiesta all'Autorità dello Stato Membro di origine**, indicando l'elenco degli altri Stati Membri in cui intende operare e specificando, *inter alia*:
 - l'identità delle persone responsabili della prestazione dei servizi;
 - l'eventuale svolgimento di servizi da quelli espressamente disciplinati dal Regolamento.
- La procedura prevede, alternativamente, (i) la comunicazione (c.d. «nulla osta») all'avvio dell'operatività transfrontaliera ovvero (ii) il c.d. «silenzio-assenso».

N.B: la richiesta all'Autorità dello Stato Membro di origine per l'operatività transfrontaliera può essere presentata già in sede di richiesta di autorizzazione ai sensi del Regolamento.

L'ammontare massimo delle offerte

- Il **Regolamento** prevede un «**tetto**» **massimo pari a EUR 5mln** per il controvalore delle **offerte di *crowdfunding*** da parte di un offerente **da calcolare nell'arco di un periodo di 12 mesi**, da calcolarsi come la somma:
 - dei valori mobiliari oggetto di raccolta tramite *crowdfunding*;
 - degli altri strumenti ammessi oggetto di raccolta tramite *crowdfunding*;
 - degli importi a titolo di prestito raccolti tramite *crowdfunding*;
 - dei corrispettivi totali delle offerte di valori mobiliari in qualità di offerente che siano oggetto di esenzioni ai sensi del Regolamento (UE) 2017/1129 (c.d. «Regolamento Prospetti»):
 - ✓ offerte pubbliche di titoli per un corrispettivo totale nell'Unione inferiore a EUR 1mln, calcolato su un periodo di 12 mesi;
 - ✓ offerte nell'Unione il cui corrispettivo totale nell'Unione sia inferiore a EUR 8mln, calcolato su un periodo di 12 mesi.

N.B: il Regolamento riduce quindi, in maniera significativa, l'importo massimo delle offerte che possono essere realizzate sui portali rispetto ai limite attuale di EUR 8mln applicabile in Italia.

Gli obblighi informativi a tutela degli investitori: la redazione del KIIS - *Key Investment Information Sheet*

- Il **Regolamento** prevede l'**obbligo per i gestori di fornire ai potenziali investitori una scheda** (c.d. *key investment information sheet*) **contenente i termini e condizioni chiave dell'investimento proposto, predisposta dal titolare del progetto oggetto di campagna.**
 - Il KIIS deve, *inter alia*, **contenere:**
 - il *disclaimer* che l'offerta non è stata approvata né dall'Autorità nazionale competente né dall'ESMA;
 - il *warning* circa la possibilità di perdere l'intero capitale investito;
 - le informazioni sul titolare del progetto (ivi incluse informazioni di natura finanziaria), una descrizione del progetto, le condizioni dell'offerta e una descrizione dei fattori di rischio del progetto e dell'investimento.
 - Il gestore è chiamato a verificare la completezza, correttezza e chiarezza delle informazioni fornite dal titolare del progetto nel relativo KIIS.
- N.B: il Regolamento prevede la facoltà, per le Autorità competenti dello Stato Membro di origine del gestore, di richiedere la notifica *ex ante* del KIIS (almeno 7 giorni lavorativi prima che il KIIS sia reso disponibile agli investitori)**
- Nel caso di gestione individuale di portafogli di prestito, il KIIS si applica a livello di piattaforma e non di singola offerta.

La bacheca elettronica e il c.d. «mercato secondario»

- Tra gli obiettivi del **Regolamento** vi è quello di **promuovere** «la *trasparenza e il flusso di informazioni*» e **stimolare**, quindi, **la creazione di un c.d. «mercato secondario»**.
- Ai fini di cui sopra, il Regolamento (al pari di quanto già previsto dal Regolamento Consob) prevede la possibilità di creare una c.d. «**bacheca elettronica**», al fine di **pubblicizzare gli interessi di acquisto o vendita** di prestiti, valori mobiliari o strumenti ammessi.
- La «**bacheca elettronica**» **non deve** tuttavia:
 - **consentire l'incontro degli interessi di acquisto e vendita** in maniera tale da dar luogo a un contratto;
 - **comprendere un sistema interno di abbinamento** (c.d. «*matching*») tale da eseguire gli ordini dei clienti su base multilaterale (salvo che il gestore si qualifichi come SIM);

N.B: il Regolamento esclude, quindi, le modalità operative di allocazione automatica attualmente utilizzate da alcune piattaforme di lending crowdfunding attualmente operative in Italia.

Il Regolamento non chiarisce, tuttavia, se la piattaforma possa essere utilizzata per mere attività esecutive quali, inter alia, la firma dei contratti di acquisto/vendita.



Contatti



Avv. LL.M. Luca Lo Pò

*Partner – Head of Financial Services and Capital Markets (Italy) –
Solicitor in England & Wales*

E-mail Luca.LoPo@dwf.law

D +39 0230317999 Milan Office **E** 327978

D +44 (0)3333202220 London Office

M +39 3397539913

Via dei Bossi 6 20121 Milan Italy

T +39 0230317999 **F** +39 0230317987

20 Fenchurch Street EC3M3AG London United Kingdom

T +44 (0)3333202220 **F** +44 (0)3333204440

Follow us on [LinkedIn](#)