



Ordine dei
Dottori Commercialisti e degli
Esperti Contabili di
Roma



FONDAZIONE
TELOS
CENTRO STUDI DELL'ORDINE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI ROMA

Il Crowdfunding: uno strumento alternativo per la raccolta di capitali privati tramite portali *on-line*

Aspetti normativi e regolatori

Avv. Claudia Colomba

9 aprile 2024

Indice

1. *Regolamento (UE) 2020/1503 (ECSP) relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese, RTS e ITS e Q&A ESMA maggio 2023*
2. *La normativa primaria e secondaria italiana*
3. *Orientamenti di Vigilanza in materia di Fornitori Specializzati di servizi di crowdfunding per le imprese della Banca d'Italia del 2 agosto 2023*
4. *Disposizioni della Banca d'Italia di attuazione dell'articolo 4-sexies.1 del TUF in materia di fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese*

Regolamento (UE) 2020/1503 (ECSP) relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese, RTS e ITS e Q&A dell'ESMA



Regolamento ECSP

Ambito di applicazione

«Servizi di crowdfunding»: l'abbinamento tra gli interessi di investitori a finanziare attività economiche da un lato e titolari di progetti dall'altro tramite l'utilizzo di una piattaforma di crowdfunding, che consiste in una delle seguenti attività:

Lending

Intermediazione nella concessione di prestiti

Investment

Collocamento senza impegno irrevocabile o ricezione e trasmissione di ordini su:

- ❖ valori mobiliari
- ❖ strumenti ammessi a fini di *crowdfunding*

emessi da titolari di progetti o società veicolo

Regolamento ECSP

Ambito di applicazione

Prestiti

Accordo ai sensi del quale un investitore mette a disposizione di un titolare di progetti un importo di denaro convenuto per un periodo di tempo concordato e in base al quale il titolare di progetti assume un obbligo incondizionato di rimborsare tale importo all'investitore, unitamente agli interessi maturati, secondo il piano di rimborso concordato.

Valori mobiliari

Categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, ad esempio:

- ☐ azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di *partnership* o di altri soggetti e certificati di deposito azionario;
- ☐ obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli;
- ☐ qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure.

Strumenti ammessi a fini di *crowdfunding*

Quote di S.r.l. non soggette a restrizioni che di fatto ne impedirebbero il trasferimento, comprese restrizioni su modalità di offerta o pubblicazione di tali quote.

Regolamento ECSP

Regime autorizzativo

Regime autorizzativo armonizzato e possibilità di svolgere sia *lending* che *investment* crowdfunding alle sole persone giuridiche UE autorizzate ai sensi del Regolamento ECSP.

- ❖ Processo di autorizzazione (della durata complessiva di circa 3 mesi salvo interruzioni o richiesta di integrazioni) disciplinato dall'art. 12 del Regolamento ECSP e dagli RTS 2022/2112 nel contesto del quale devono essere fornite informazioni, tra cui:
 - programma di attività;
 - descrizione dei dispositivi di *governance* e meccanismi di controllo interno;
 - descrizione dei rischi operativi e prudenziali;
 - identità delle persone fisiche responsabili della gestione del fornitore di servizi e prova del possesso di requisiti di onorabilità, competenza ed esperienza.
- ❖ Operatività transfrontaliera soggetta a comunicazione all'autorità di vigilanza (durata: 15 giorni).
- ❖ Registro unico ESMA.

Regolamento ECSP

Principali previsioni

- ❖ Servizio di gestione individuale di portafogli di prestiti
- ❖ Documento informativo standardizzato (*Key Investment Information Sheet*, KIIS) da fornire all'investitore
- ❖ Distinzione tra investitore sofisticato e non sofisticato
- ❖ Ampliamento dei possibili offerenti, inclusione delle quote di S.r.l. tra gli strumenti ammessi, esclusione della possibilità di collocare quote di OICR
- ❖ Raccolta di capitale e finanziamenti nei limiti di 5mln€ nell'arco di un anno
- ❖ Requisiti prudenziali e adozione di politiche e procedure (gestione prudente, conflitti di interesse, reclami, *due diligence* sui titolari di progetti)
- ❖ Relazione annuale all'Autorità competente sui progetti finanziati

Regolamento ECSP

Requisiti prudenziali

I fornitori di servizi di *crowdfunding* sono tenuti a disporre, in ogni momento, di presidi prudenziali per un importo almeno pari al più elevato tra:

- ❖ 25 000 EUR;
- ❖ 1/4 delle spese fisse generali dell'anno precedente;

da assumere in una delle seguenti forme:

1. Fondi propri;
2. Polizza assicurativa o garanzia comparabile;
3. Una combinazione dei due.

A tal riguardo, le società già esistenti forniscono all'Autorità un *audited account statement* o l'estratto di un registro pubblico attestante l'importo dei fondi propri del richiedente.

Secondo l'ESMA quando non è disponibile un registro pubblico e quando i bilanci annuali non sono sottoposti a revisione, l'Autorità di vigilanza può accettare una certificazione rilasciata da una società di revisione in merito all'esistenza e alla piena disponibilità di fondi propri sulla base dei dati contabili forniti dalla società.

Regolamento ECSP

Continuità operativa e Gestione efficace e prudente

- ❖ Il candidato fornitore di servizi di *crowdfunding* deve elaborare in fase di autorizzazione un **piano di continuità operativa** che deve:
 - ❑ tenere conto della natura, della portata e della complessità dei servizi di *crowdfunding* che il candidato fornitore di servizi di *crowdfunding* intende prestare;
 - ❑ stabilire misure e procedure che garantiscono, in caso di fallimento del candidato fornitore di servizi di *crowdfunding*, la continuità della prestazione di servizi essenziali connessi agli investimenti esistenti e la buona amministrazione degli accordi tra il candidato fornitore di servizi di *crowdfunding* e i suoi clienti.
- ❖ L'organo di gestione del fornitore di servizi di *crowdfunding* è tenuto a:
 - Definire e sorvegliare l'applicazione di politiche e procedure adeguate a garantire una **gestione efficace e prudente** e di sistemi e controlli adeguati a **valutare i rischi** connessi ai prestiti intermediati sulla piattaforma;
 - Esaminare almeno **una volta ogni due anni** i presidi prudenziali ed il piano di continuità operativa.

Regolamento ECSP

Definizione di Investitore Sofisticato

Persona fisica - almeno 2 dei criteri

- ❖ Reddito lordo personale di almeno 60 000 EUR o un portafoglio di strumenti finanziari superiore a 100 000 EUR;
- ❖ L'investitore lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno, oppure l'investitore ha detenuto una posizione esecutiva per almeno 12 mesi in una persona giuridica di cui alla presente *slide*;
- ❖ L'investitore ha effettuato operazioni di dimensioni significative con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre, nei quattro trimestri precedenti.

Persona giuridica – almeno 1 dei criteri

- ❖ Fondi propri pari almeno a 100 000 EUR
- ❖ Fatturato netto pari almeno a 2 000 000 EUR
- ❖ Bilancio pari almeno a 1 000 000 EUR

I clienti professionali ai sensi della MiFID vengono considerati investitori sofisticati se forniscono una prova del loro status di cliente professionale al fornitore di servizi di *crowdfunding*.

RTS, ITS e Q&A ESMA

Norme di dettaglio e chiarimenti

RTS

- ❖ Obblighi in materia di conflitti di interesse
- ❖ Domanda di autorizzazione
- ❖ Scambio di informazioni tra autorità
- ❖ Test di ingresso per investitori non sofisticati
- ❖ Metodo di calcolo dei tassi di *default* dei prestiti
- ❖ Misure e procedure del piano di continuità operativa
- ❖ Trattamento dei reclami
- ❖ Gestione individuale di portafogli di prestiti
- ❖ KIIS

ITS

- ❖ Cooperazione e scambio di informazioni tra autorità competenti ed ESMA
- ❖ Cooperazione e scambio di informazioni tra autorità competenti
- ❖ Notifiche all'ESMA delle prescrizioni nazionali concernenti il *marketing*

Q&A ESMA

- ❖ Uso di SPV
- ❖ Servizi di pagamento, MiFID e agenti collegati
- ❖ Test di ingresso
- ❖ KIIS
- ❖ *Marketing*
- ❖ Simulazione della capacità di sopportare perdite
- ❖ Conflitti di interesse

La normativa primaria e secondaria italiana

La normativa primaria e secondaria italiana

Art. 5 della legge di delegazione europea n. 127 del 4 agosto 2022

Principi e criteri direttivi in merito a:

- ❖ responsabilità inerenti al KIIS per il titolare di progetto (o a i suoi organi di amministrazione direzione o controllo) e, a livello di piattaforma, per il fornitore di servizi di *crowdfunding*, in caso di informazioni fuorvianti o imprecise o in caso di omissione di informazioni fondamentali per consentire all'investitore di valutare se finanziare il progetto o se investire attraverso la gestione individuale di portafogli di prestiti
- ❖ individuazione della CONSOB e della Banca d'Italia come Autorità competenti e della CONSOB come punto di contatto unico con l'ESMA
- ❖ possibili procedure di autorizzazione semplificate per i soggetti che, alla data di entrata in vigore del Regolamento ECSP, risultavano già autorizzati a norma del diritto nazionale a prestare servizi di crowdfunding
- ❖ sanzioni

La normativa primaria italiana

Decreto legislativo n. 30 del 10 marzo 2023

Riparto delle competenze ai sensi del nuovo art. 4-*sexies*.1 TUF

Consob

- ❖ Previa acquisizione del parere della Banca d'Italia, rilascia autorizzazione ai fornitori di servizi di *crowdfunding* e alle SIM
- ❖ correttezza, trasparenza e comunicazioni di *marketing*, conflitti di interesse, incentivi e reclami

Banca d'Italia

- ❖ Previa acquisizione del parere della Consob, per il rilascio dell'autorizzazione a una banca, un IP, un IMEL o un intermediario 106 TUB
- ❖ adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio e partecipazioni detenibili, governo societario, requisiti di organizzazione amministrativa e contabile, funzioni interne, esternalizzazione, requisiti dei partecipanti al capitale e degli esponenti aziendali, verifiche nei confronti dei titolari di progetti

La normativa primaria italiana

Decreto legislativo n. 30 del 10 marzo 2023

Modifica al 100-ter TUF

- ❖ Modifica dell'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.
- ❖ Conferma della semplificazione degli adempimenti per gli intermediari con riferimento alla sottoscrizione e successiva alienazione di quote di S.r.l., nel contesto del regime alternativo a quello di cui all'art. 2470 co. 2 del codice civile e 36 co.1-*bis* del d.l. 112/2008 convertito con la legge 133/2008
- ❖ Obbligo per i fornitori di servizi di *crowdfunding* di offrire ai potenziali investitori il KIIS e responsabilità del titolare del progetto o della piattaforma.
- ❖ Obbligo per i soggetti che prestano servizi di *crowdfunding* non rientranti nell'ambito di applicazione del Regolamento UE (e quindi non disciplinati da quest'ultimo) di esplicitare tale circostanza informandone i potenziali clienti e mettendoli a conoscenza anche dell'assenza di una vigilanza da parte delle Autorità nazionali.

La normativa secondaria italiana

Regolamento Consob n. 22720 del 1° giugno 2023

Principali previsioni

- ❖ KIIS – non è richiesta notifica preventiva ma deve essere reso disponibile contestualmente alla messa a disposizione degli investitori
- ❖ Obblighi di comunicazione (avvio/interruzione/riavvio servizi /modifica sostanziale delle condizioni di autorizzazione)
- ❖ Trasmissione alla CONSOB del *report* sui progetti finanziati entro la fine del mese di gennaio ogni anno, per consentire la trasmissione all'ESMA e lo sviluppo di elaborazioni statistiche entro il mese di febbraio
- ❖ Comunicazioni di *marketing*: criteri di redazione simili a quelli previsti per servizi di investimento e offerte al pubblico di strumenti finanziari, anche per gestione individuale di portafogli di prestiti, applicabili anche ai fornitori esteri che forniscono servizi in Italia, da redigere almeno in italiano
- ❖ In caso di offerta di quote o titoli di debito di S.r.l., obblighi ulteriori di informazione che derivano dal regime civilistico e dal regime alternativo per il trasferimento delle quote (ad es., regime alternativo di trasferimento delle quote o rispetto dei limiti per emissione obbligazioni e titoli di debito ai sensi degli art. 2412 e 2483 del codice civile)

Orientamenti di Vigilanza in materia di
Fornitori Specializzati di servizi di
crowdfunding per le imprese della
Banca d'Italia del 2 agosto 2023



Orientamenti di Vigilanza della Banca d'Italia

Principali previsioni

Orientamenti di vigilanza NON OBBLIGATORI (secondo la procedura *comply or explain*) predisposti specificatamente per i fornitori specializzati di servizi di *crowdfunding* per le imprese \neq da banche, SIM, IP, IMEL e intermediari finanziari ex art. 106 del TUB



Disposizioni della Banca d'Italia di
attuazione dell'articolo *4-sexies.1* del
TUF in materia di fornitori di servizi di
crowdfunding per le imprese

Disposizioni della Banca d'Italia (1/2)

Consultazione del 22 novembre 2023, conclusa il 22 gennaio 2024

Obblighi informativi dei fornitori di servizi di *crowdfunding* verso le autorità competenti da parte di banche, IP, IMEL, intermediari 106 TUB, SIM («intermediari vigilati») e fornitori specializzati di servizi *crowdfunding*. Normativa non ancora emanata.

Segnalazioni periodiche sui progetti finanziati tramite piattaforma

Entro il 25 gennaio di ogni anno gli intermediari autorizzati dalla Banca d'Italia (banche, IP, IMEL, intermediari 106 TUB) dovranno trasmettere a quest'ultima le informazioni sui progetti finanziati tramite piattaforma di *crowdfunding* di cui all'art. 16 del Regolamento ECSP (e.g. titolare del progetto, lo strumento emesso, l'importo raccolto, informazioni aggregate sugli investitori e sull'importo investito).

Disposizioni della Banca d'Italia (2/2)

Consultazione del 22 novembre 2023, conclusa il 22 gennaio 2024

Informazioni sull'operatività e modifiche alle condizioni di autorizzazione

I fornitori di servizi di *crowdfunding* dovranno trasmettere a Banca d'Italia e Consob le informazioni su:

- ❖ date di **avvio**, di **interruzione** e di **riavvio** della **fornitura di servizi di *crowdfunding***;
- ❖ **ogni modifica sostanziale delle condizioni di autorizzazione** (e.g. variazioni della *governance*, svolgimento di servizi ulteriori rispetto a quelli inclusi nel programma di attività presentato in fase di autorizzazione, perdita dei requisiti di idoneità dei partecipanti al capitale e degli esponenti aziendali).

Informazioni ai fini dello svolgimento dell'attività di vigilanza *on-going*

I fornitori specializzati di servizi di *crowdfunding* autorizzati da Consob comunicano alla Banca d'Italia:

- ❖ entro il 30 aprile di ogni anno, gli **accordi di esternalizzazione** in essere;
- ❖ **l'acquisizione di partecipazioni pari o superiori al 20%** del capitale o dei diritti di voto o **che comportano la possibilità di esercitare il controllo** del fornitore;
- ❖ **la valutazione dei propri esponenti** applicando le Disposizioni sulla procedura di valutazione dell'idoneità degli esponenti di banche e altri intermediari vigilati.

Le nostre sedi*

In Italia...



Roma

Via delle Quattro Fontane, 20
00184 Roma
Tel. +39 06 478751



Milano

Piazza Belgioioso, 2
20121 Milano
Tel. +39 02 763741



Bologna

Via Massimo D'Azeglio, 25
40123 Bologna
Tel. +39 051 6443611



Padova

Piazza Eremitani, 18
35121 Padova
Tel. +39 049 6994411



Torino

C.so Vittorio Emanuele II, 83
10128 Torino
Tel. +39 011 0924000

...e all'estero



Abu Dhabi

Penthouse 2102
CI Tower - 32nd St.
P.O. Box 42790
Abu Dhabi
Tel. +971 2 815 3333



Bruxelles

184, Avenue Molière
B-1050 Brussels
Tel. +32 23401550



Hong Kong

Suite 3002, 30/F
Oxford House
979 King's Road
Quarry Bay - Hong Kong
Tel. +852 21563490



Londra

6 - 8 Tokenhouse Yard
London EC2R 7AS
Tel. +44 2073971700



New York

GOP USA, LLC
One Rockefeller Plaza,
Suite 1620
New York, NY 10020
Tel. +1 212 957 9600



Shanghai

Unit 101-361, 1st Floor
Building 5, Lane 128
Linhong Road Shanghai
200131 PRC
Tel. +86 02160564838
(ext. 1000)

Grazie per l'attenzione!



Il presente documento è stato elaborato da Gianni & Origoni e reso disponibile a mero scopo informativo. Il presente documento è aggiornato alla data indicata sulla prima pagina. Le informazioni contenute nel presente documento, di cui non si garantisce la completezza, non costituiscono né un parere legale, né un esame esaustivo della materia, né possono sostituirsi a un parere rilasciato su specifiche questioni concrete.

Gianni & Origoni non può essere ritenuto responsabile per eventuali danni, diretti o indiretti, derivanti dall'utilizzo improprio del presente documento o del suo contenuto o comunque connessi al suo utilizzo. Il presente documento non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato in tutto o in parte, per qualsiasi scopo, senza l'espressa autorizzazione da parte di Gianni & Origoni. Per qualsiasi ulteriore chiarimento si prega di contattare Gianni & Origoni.