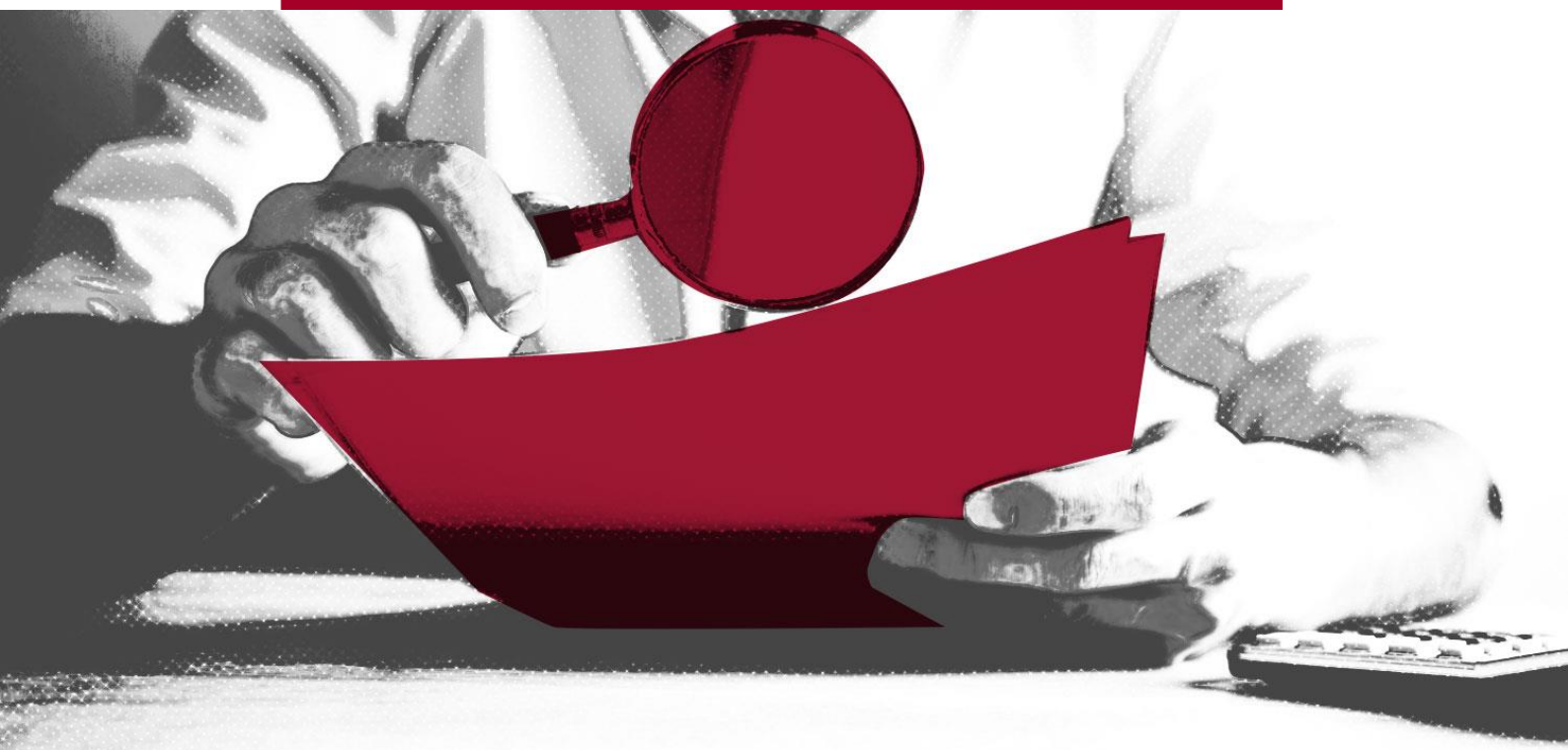


ius Trend
IL VERSO DEL DIRITTO

**Crowdfunding:
il recente motore del sistema creditizio**

APRILE 2024



LaScala
.....
SOCIETÀ TRA AVVOCATI

www.lascalaw.com - www.iusletter.com

Milano | Roma | Torino | Bologna | Vicenza | Ancona | Napoli

Diritto della banca e dei mercati finanziari | **Contratti Bancari** | 3 aprile 2024

Crowdfunding: il recente motore del sistema creditizio

Sommario: 1. Introduzione – 2. Il quadro normativo di riferimento – 3. L'apertura del settore bancario al crowdfunding.

1. Introduzione

Negli ultimi anni, l'instabilità socioeconomica e l'innovazione tecnologica hanno portato alla ribalta un recente metodo di finanziamento: il **crowdfunding**, ovvero una modalità di raccolta fondi "dal basso" diretta al finanziamento di progetti innovativi da parte di un ampio numero di investitori (*crowd*), tramite donazioni in denaro (*funding*) effettuate attraverso piattaforme online.

Nato come forma di microfinanziamento che mobilita persone e risorse favorendo l'incontro tra domanda e offerta di capitali, il crowdfunding configura uno strumento di finanza alternativa rispetto a quella proposta dalle banche o dagli intermediari finanziari, in risposta alla crescente contrazione dei tradizionali canali di finanziamento.¹

In sintesi, è possibile considerare il crowdfunding come «una forma di partecipazione (finanziaria, ma non solo) dalla rete (sociale) e attraverso la rete (internet) ad un progetto che si caratterizza per: progettualità a termine, libertà di scelta del progetto e del progettista veicolata attraverso meccanismi reputazionali e trasparenza dei finanziamenti raccolti».²

Esso rappresenta un sistema di microcredito (inizialmente utilizzato per le donazioni *no profit*) in continua evoluzione grazie all'espansione del web che ne ha facilitato la larga diffusione nel mondo del profit, del business e delle startup, volto a sostenere progetti personali o professionali di singoli individui o piccole imprese.

Ebbene, grazie al crowdfunding l'effettivo finanziamento di un progetto non dipende più dalla valutazione del merito creditizio da parte dell'intermediario, ma solo dalla capacità dei proponenti di coinvolgere un numero sufficiente di investitori disposti a investire i propri fondi nel sostegno diretto dell'iniziativa.

Le **piattaforme online** che si sono sviluppate negli anni rappresentano lo strumento principale per il finanziamento ed hanno portato alla nascita di diversi modelli. Tali piattaforme operano come "vetrine" permettendo agli investitori di esaminare i singoli progetti nonché di ridurre i costi di transazione.

Esistono diversi tipi di crowdfunding. I due più diffusi ed utilizzati, sono:

- **il lending-based crowdfunding** (anche chiamato *peer-to-peer lending* - in breve *P2P lending* - o *social lending*) che prevede il prestito di denaro ai promotori di un progetto attraverso la sottoscrizione di un contratto di mutuo. Nello specifico, con questo termine si intende l'erogazione di un prestito, attraverso piattaforme online, che avviene disintermediando la gestione del credito tipicamente realizzata dal sistema bancario. Il lending crowdfunding garantisce, quindi, il finanziamento di imprese in cerca di fondi destinati a progetti imprenditoriali, a fronte del pagamento di un interesse e del rimborso del capitale.

¹ Cfr. "Crowdfunding – L'economia per tutti" su economiepertutti.bancaditalia.it di Banca d'Italia.

² Cfr. SPINELLI C., PAIS I. e PERETTI A., "Crowdfunding. La via collaborativa all'imprenditorialità", Egea, 2014, p. 10.

- **l'equity crowdfunding** che consente ai promotori di un progetto di raccogliere capitale di rischio; in questo caso gli investitori versano una somma per acquistare una quota del capitale dell'impresa diventando soci a tutti gli effetti e accettando, di conseguenza, il rischio di perdere l'intera somma investita in caso di fallimento del progetto;
- Se le piattaforme collocano anche titoli di debito emessi dalle imprese, come le obbligazioni, si parla in termini più ampi di **investment-based crowdfunding**.

Altri tipi di crowdfunding hanno perlopiù finalità sociali e si caratterizzano per campagne di piccolo importo, come:

- **donation crowdfunding** che prevede la donazione di piccoli importi per contribuire al finanziamento di progetti culturali o sociali (senza ricevere alcun compenso);
- **reward crowdfunding** con il quale invece i donatori ottengono una ricompensa in beni o servizi il cui valore non è necessariamente correlato all'importo versato;

Le differenti tipologie di crowdfunding rispondono a nuovi modelli di consumo generati dalla diffusione di internet, e come tali necessitano di apposita regolamentazione che possa garantire una maggiore trasparenza nonché un'efficiente tutela degli investitori.

2. Il quadro normativo di riferimento.

Il crowdfunding è diventato un metodo di investimento sempre più popolare in Europa, in quanto adoperato sia dagli investitori più sofisticati che da quelli meno esperti. Tuttavia, ogni Stato membro era dotato di regolamenti e linee guida differenti, con conseguente disarmonizzazione degli ordinamenti e rischio di squilibrio tra gli investitori.³

È nato così il Regolamento (UE) 2020/1503, definito **European Crowdfunding Service Providers (ECSP)**, relativo ai fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese, con lo scopo di armonizzare e regolamentare il crowdfunding a livello europeo, fornendo norme comuni per tutte le piattaforme. Tale regolamento mira ad aumentare l'efficienza e la diversificazione dei mercati dei capitali dell'UE, agevolando l'accesso al finanziamento per le PMI e creando un mercato unico europeo che possa assicurare una adeguata protezione agli investitori.

Il Regolamento Europeo 2020/1053 ha l'obiettivo di normare le attività dei fornitori di servizi di crowdfunding per startup e imprese innovative. Tra le principali novità introdotte dal Regolamento si segnalano: - **una modalità di autorizzazione unica valida in tutta l'Unione**; - **un sistema di vigilanza accentrato in capo all'ESMA**; - **un passaporto europeo per gli operatori delle piattaforme di crowdfunding**; - **un modello informativo standardizzato**; - **un questionario d'ingresso per la verifica degli investitori non qualificati**; - **stringenti requisiti di trasparenza e governance delle piattaforme**.

Tale Regolamento è stato recepito nell'ordinamento nazionale dal **D. Lgs. n. 30/2023**, che ha apportato le necessarie modifiche al Testo unico della finanza (TUF). I servizi di crowdfunding per le imprese possono essere prestati da intermediari vigilati (banche, intermediari iscritti all'albo ex art. 106 del Testo unico bancario (TUB), IMEL, IP e SIM) oppure da soggetti specializzati, previo benestare da parte delle autorità competenti, Banca d'Italia e Consob.

Dunque, la prestazione dei servizi di crowdfunding è disciplinata a livello nazionale dal d.lgs. n. 30/2023 che ha individuato la Banca d'Italia e la Consob come autorità competenti per l'esercizio dei poteri autorizzativi, regolamentari, di supervisione e sanzionatori, nonché dalle disposizioni attuative emanate dalle Autorità di vigilanza, secondo le rispettive competenze.

³ Cfr. www.yeldcrowd.com "Regolamento Ue sul crowdfunding: cosa cambierà e cosa implica".

Il coordinamento tra le due autorità è stato realizzato attraverso un protocollo d'intesa sottoscritto il 19 giugno 2023.⁴

La **Consob** ha adottato, con **Delibera n. 22720 del 1° giugno 2023**, il nuovo Regolamento in materia di servizi di crowdfunding, disciplinando i procedimenti di concessione e revoca dell'autorizzazione, alcuni obblighi informativi nei confronti dell'Autorità e le comunicazioni di marketing per garantire la trasparenza e la correttezza dei soggetti operanti sui mercati.

Banca d'Italia, invece, ha pubblicato, il **2 agosto 2023**, gli "**Orientamenti di vigilanza in materia di fornitori specializzati di servizi di crowdfunding**", indirizzati ai soli fornitori specializzati diversi da banche, SIM, IMEL, IP e intermediari finanziari ex art. 106 del TUB, e riguardanti gli aspetti di governance, controlli interni, valutazione dell'idoneità degli esponenti e gli obblighi di due diligence sui titolari dei progetti finanziati tramite piattaforme di crowdfunding.

In ultimo, appare significativo evidenziare come l'UE abbia adottato la **nuova Direttiva sul credito al consumo (UE) 2023/2225** che abroga la precedente Direttiva 2008/48/CE (la c.d. "Consumer Credit Directive"). La nuova disciplina amplia il perimetro di applicazione oggettivo ricomprendendovi, fra gli altri, i servizi di credito tramite crowdfunding quando i finanziamenti sono erogati direttamente ai consumatori e quando i prestatori di servizi facilitino la concessione di un credito fra creditori professionisti e consumatori.

Ne consegue che la tutela del consumatore risulta notevolmente rafforzata anche per servizi di crowdfunding. In particolar modo vengono imposti ai creditori e agli intermediari del credito specifici obblighi informativi al fine di consentire ai consumatori di valutare se gli sessi siano adeguati alle loro esigenze e alla loro situazione finanziaria.⁵

3. L'apertura del settore bancario al crowdfunding.

Fin dalla sua comparsa nel mercato dei finanziamenti, il crowdfunding ha ottenuto poca o scarsa considerazione da parte degli istituti bancari. Tuttavia, con l'avanzamento del settore fintech, la crescente digitalizzazione e lo sviluppo della disintermediazione finanziaria, le banche hanno cominciato a percepire il proprio ruolo strategico all'interno della finanza collettiva, aprendo le porte a possibili accordi operativi.

Seppur generato come sistema di finanziamento diretto tra privati, ad oggi il crowdfunding viene proposto sotto varie forme anche dalle banche e dagli intermediari finanziari, con iniziative principalmente collegate al terzo settore, alle organizzazioni no profit e senza scopo di lucro. Nel corso degli anni, gli istituti di credito si sono specializzati nel lancio di piattaforme proprie con un sistema dedicato alle raccolte fondi.

In virtù della normativa vigente (nota anche come "disciplina MiFID" stante la derivazione dalla norma europea) le banche e le SIM dovranno svolgere l'attività nel rispetto della disciplina sui servizi di investimento che prevede una serie di obblighi informativi e di comportamento nei confronti degli investitori (tra cui la c.d. "*profilatura della clientela*"). Esse non necessitano di un'autorizzazione della Consob per gestire un portale dedito alla raccolta di capitali, di start-up innovative (in quanto sono già autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento) ma vengono semplicemente annotate nella sezione speciale del registro dei portali previa comunicazione alla Consob.

⁴ Cfr. "*Protocollo d'intesa tra la Banca d'Italia e la Consob in materia crowdfunding*"

⁵ Cfr. Dir. 2023/2225 considerando (22): "*Nel caso in cui i prestatori di servizi di credito tramite crowdfunding facilitino la concessione di un credito fra creditori che operano nell'ambito della loro attività commerciale o professionale e consumatori, gli obblighi previsti dalla presente direttiva per i creditori si dovrebbero applicare a tali creditori. In una tale situazione i prestatori di servizi di credito tramite crowdfunding agiscono come intermediari del credito, quindi, dovrebbero applicarsi loro gli obblighi previsti dalla presente direttiva per gli intermediari del credito.*"

Si configura, quindi, una partecipazione attiva del settore bancario all'interno di questa nuova forma di mercato, con la necessità di trovare un proprio collocamento rispetto al ruolo giocato dagli intermediari specializzati previsti dalle regolamentazioni di riferimento – ossia le piattaforme di social lending autorizzate come istituti di pagamento da un lato, e i soggetti gestori dei portali iscritti nel registro Consob, dall'altro.

Il **social lending** è una forma di finanziamento collaborativo che avviene direttamente tra individui o aziende, attraverso piattaforme online specializzate. Allo stato attuale della normativa i gestori dei portali social lending «*possono operare se sono istituto di pagamento ex art. 114-septies TUB, intermediario finanziario ex art. 106 TUB o istituto di credito*»

L'utilizzo delle piattaforme di **social lending** da parte degli istituti di credito può rivelarsi una chiave importante per promuovere linee di business sociale e attrarre nuova clientela. Nel lending crowdfunding, la possibilità offerta alle banche di operare come "gestore di diritto" si associa alla necessità che tale gestore possa offrire anche un contributo di *expertise* per attrarre i fondi e sostenere l'impresa nella fase iniziale della propria attività.⁶

Anche il fenomeno dell'**equity crowdfunding** interessa attivamente le banche e le imprese di investimento come potenziali gestori diretti di portali (qualifica che assumono "di diritto"), o passivamente, come intermediari coinvolti da terzi gestori di portali per investimenti che superino un certo ammontare.

Le banche, difatti, assumono una posizione di garanzia nel servizio di raccolta fondi, divenendo automaticamente il motore dell'innovazione, considerato che l'**equity crowdfunding**, rispetto al **social lending**, si caratterizza per una minore potenza della capacità attrattiva della piattaforma.

Le banche hanno un ruolo fondamentale nello sviluppo dell'**equity crowdfunding**, dal momento che sono chiamate a svolgere un ventaglio di attività più o meno ampio a seconda che esse si trovino ad interagire con un portale di terzi ovvero decidano di gestire esse stesse un proprio portale.

Nel caso di **offerta lanciata da un gestore specializzato di portale di equity crowdfunding (gestore iscritto)** l'operatività del portale di equity crowdfunding presuppone che ogni offerta sia preceduta da un accordo trilaterale tra l'impresa emittente gli strumenti oggetto dell'offerta, la banca (o Sim) presso la quale aprire il conto corrente ed il gestore.

Nell'ipotesi di **offerta lanciata da un gestore di diritto di portale di equity crowdfunding** (ossia le banche o le società di investimento) l'operatività del portale di equity crowdfunding presuppone un analogo accordo trilaterale, tuttavia, si concretizza la netta separazione patrimoniale tra i gestori dei portali e la costituzione della provvista necessaria al perfezionamento degli ordini di adesione alle offerte.⁷

Infine, appare doveroso sottolineare l'intensificazione degli obblighi informativi in capo ai gestori delle piattaforme, i quali devono operare con diligenza, correttezza e trasparenza. In particolare, i fornitori di servizi di crowdfunding autorizzati ai sensi dell'articolo 4-*sexies*.1 del TUF devono fornire 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 che sono specificate con apposite istruzioni operative.

⁶ Cfr. LA TORRE M. in www.bancariaeditrice.it: "*Banche e welfare: microcredito, crowdfunding e socia impact investments*"

⁷ Cfr. BRACCI A.M. e BUGLIONI F. in www.bancariaeditrice.it: "*Il ruolo delle banche nell'equity crowdfunding*"

Oggi il mercato della finanza alternativa, ed in particolare il crowdfunding, sta crescendo in modo esponenziale, moltiplicando le opportunità di accesso al credito e aumentando notevolmente il numero dei soggetti finanziatori, confermandosi quale innovativo motore dell'economia reale.

Autori:

Edoardo Natale – e.natale@lascalaw.com

Marco Tafuro – m.tafuro@lascalaw.com

Contatti: redazione@iusletter.com

Supplemento a IusLetter del 03/04/2024

Testata registrata il 24.09.2001, presso il Tribunale di Milano, al n. 525/01.

LaScala
.....
SOCIETÀ TRA AVVOCATI

www.lascalaw.com - www.iusletter.com

Milano | Roma | Torino | Bologna | Vicenza | Ancona | Napoli