

# RELAZIONE AIR

(Ai sensi dell'Allegato 2 della direttiva del PCM del 16 febbraio 2018)

**Provvedimento:** schema di decreto legislativo recante norme di adeguamento della normativa nazionale regolamento (UE) n. 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio del 7 ottobre 2020 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 (c.d. “*Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business*” o “Regolamento ECSP”).

*Amministrazione competente:* Ministero dell'economia e delle finanze

*Ufficio competente:* Dipartimento del Tesoro – Direzione V – Ufficio III

*Referente AIR:* Ufficio legislativo economia.

## SINTESI DELL'AIR E PRINCIPALI CONCLUSIONI

Il presente schema di decreto legislativo è volto all'adeguamento della normativa nazionale regolamento (UE) n. 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio del 7 ottobre 2020 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 (c.d. “*Regulation on European Crowdfunding Service Providers for Business*” o “Regolamento ECSP”).

Il Regolamento ECSP si applica a decorrere dal 10 novembre 2021. È previsto un regime transitorio in base al quale, per effetto dell'ulteriore proroga concessa dalla Commissione europea tramite proprio atto delegato: **(i)** i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati prima del 10 novembre 2021 alla stregua della normativa nazionale previgente al Regolamento stesso potranno continuare a prestare i servizi di *crowdfunding* fino al 10 novembre 2023 (o fino al rilascio di un'autorizzazione ai sensi del Regolamento medesimo, se tale data è anteriore), purché la domanda di re-autorizzazione sia presentata entro 1° ottobre 2022; **(ii)** i fornitori di servizi di *crowdfunding* autorizzati dopo il 10 novembre 2021 secondo le procedure nazionali potranno continuare a prestare i servizi di *crowdfunding* fino al 10 novembre 2022 o fino al rilascio di un'autorizzazione ai sensi del Regolamento medesimo, se tale data è anteriore.

Come meglio verrà specificato nel successivo paragrafo di cui al punto 1), il regolamento (UE) n. 2020/1503 introduce rilevanti novità in materia di *crowdfunding* (finanziamento collettivo), proponendosi di armonizzare le regole di comportamento a livello europeo e di aumentare sia le capacità di raccolta sul mercato dei capitali che quelle di investimento su base transfrontaliera.

Le finalità generali perseguite dalla normativa europea in tema di *crowdfunding* coincidono con gli obiettivi prioritari del progetto sulla *Capital Market Union* (CMU) e sono coerenti con il programma di Governo, la cui azione è tesa a favorire ed incrementare forme di finanziamento di mercato e di canalizzazione degli investimenti a favore dell'economia reale e delle imprese.

In linea con la priorità della Commissione di istituire un'Unione dei mercati dei capitali, l'intervento normativo in questione mira ad ampliare l'accesso ai finanziamenti per le imprese innovative, le PMI e altre imprese non quotate, consentendo alle piattaforme di ampliare le proprie operazioni nel mercato europeo.

L'iniziativa europea si iscrive, peraltro, all'interno del Piano d'azione per le tecnologie finanziarie per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo (FinTech) presentato dalla Commissione nel marzo 2018, concepito per comprendere meglio la tecnologia e permetterle di sostenere il settore dei servizi finanziari. In effetti, questo settore è il maggiore utilizzatore di tecnologie digitali e rappresenta un notevole stimolo per la trasformazione digitale della nostra

società. Queste nuove tecnologie trasformano il modo in cui consumatori e imprese accedono ai servizi e migliorano la capacità di comprendere e misurare i rischi.

## 1. CONTESTO E PROBLEMI DA AFFRONTARE

L'intervento comunitario, cui il nostro ordinamento è tenuto ad adeguarsi, nasce dall'esigenza di aumentare sia le capacità di raccolta sul mercato dei capitali che quelle di investimento su base transfrontaliera, nonché dall'esigenza di armonizzare le regole di comportamento a livello europeo.

Il presente intervento normativo va inquadrato nel più ampio contesto del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (CMU), e della relativa revisione intermedia, che mira a creare un autentico mercato interno dei capitali, incrementando l'offerta di capitali alle imprese e la promozione di fonti di finanziamento alternative, ampliando in tal modo l'accesso ai finanziamenti per le imprese innovative, le *start-up* e altre aziende non quotate.

Attualmente queste imprese hanno ancora difficoltà di accesso ai finanziamenti, in particolare allorché passano dalla fase di avviamento a quella di espansione, a causa di asimmetrie informative strutturali. L'eccessiva dipendenza da prestiti bancari a breve termine non garantiti risulta spesso costosa. Inoltre, la crisi finanziaria del 2008 ha inciso fortemente sui volumi dei prestiti bancari alle *start-up* e alle PMI che ancora faticano a raggiungere i livelli pre-crisi, tanto che la mancanza di fondi è una delle principali cause del fallimento delle *start-up*. Tali problematiche sono amplificate in maniera significativa negli Stati membri in cui i mercati di capitali e il sistema bancario sono meno sviluppati.

In tale contesto, il *crowdfunding* si sta affermando sempre più nell'ambito della cosiddetta “*scala dei finanziamenti*” (o *funding escalator*) per le *start-up* e le imprese nella fase iniziale, solitamente finanziate dai familiari, dagli amici e tramite fondi propri, fino ad una fase più avanzata di sviluppo quando iniziano ad interessarsi investitori professionali e fondi di investimento, fra quali i fondi di *private equity*.

Il *crowdfunding*, in quanto nuova forma di servizio finanziario resa possibile dalla tecnologia, costituisce pertanto una valida alternativa ai prestiti bancari non garantiti, che sono attualmente la principale fonte di finanziamento esterno per le PMI, soprattutto nel periodo iniziale di attività.

Tuttavia, la normativa in materia è caratterizzata da frammentarietà. Infatti, laddove taluni Stati membri hanno già introdotto regimi nazionali specifici in materia di *crowdfunding*, essi sono adeguati alle caratteristiche ed alle necessità dei mercati e degli investitori locali. Di conseguenza, ove presenti, le norme nazionali differiscono all'interno dell'Unione per quanto riguarda le condizioni di funzionamento delle piattaforme di *crowdfunding*, l'ambito di applicazione delle attività autorizzate e i requisiti per l'autorizzazione.

Le cornici normative predisposte a livello nazionale, in prevalenza in un'ottica che guarda alle esigenze dei mercati e degli investitori locali, rivelano dunque differenze nella concezione e nell'applicazione delle norme in termini di condizioni di funzionamento, di regimi di concessione e di autorizzazione delle piattaforme a ciò dedicate. Tutto ciò si traduce nella difficoltà di poter prevedere forme di passaporto a livello transfrontaliero per tali attività, generando elevati costi di conformità ed incertezze per gli operatori che operano o intendono operare fra più Stati.

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.

Tali investitori sono pertanto di norma disincentivati dall'investire a livello transfrontaliero attraverso le piattaforme di *crowdfunding*. Per le stesse ragioni, i fornitori di servizi di *crowdfunding* che

gestiscono tali piattaforme sono scoraggiati dall'offrire i propri servizi in Stati membri diversi da quelli in cui sono stabiliti.

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.

Tra le cause principali del lento sviluppo dei mercati del *crowdfunding* si segnalano pertanto: *i)* la presenza di regimi nazionali frammentati e non armonizzati che non consentono alle piattaforme di espandersi e di fornire liberamente i loro servizi a livello paneuropeo e che producono costi eccessivi per gli operatori; *ii)* la scarsa fiducia degli investitori ad impegnarsi a livello transfrontaliero in assenza di regole uniformi.

Infatti, il *crowdfunding* non può attualmente trarre vantaggio dal mercato interno perché manca un apposito regime normativo e di vigilanza coerente. Mentre alcuni Stati membri applicano ai fornitori di servizi di *crowdfunding* il quadro vigente in materia di servizi finanziari, altri consentono loro di restare al di fuori del regime normativo e di operare nell'ambito di esenzioni in funzione degli specifici modelli di business. Nel frattempo, un numero sempre maggiore di Stati membri attua quadri nazionali su misura ideati specificatamente per le attività di *crowdfunding*.

I quadri, le normative e le interpretazioni divergenti dei modelli di *business* applicati ai fornitori di servizi di *crowdfunding* nell'Unione ostacolano, pertanto, il potenziale ampliamento delle attività di *crowdfunding* a livello di UE. Le profonde differenze tra le norme di regolamentazione e tra i divergenti ambiti di applicazione normativi adottati dagli Stati membri rappresentano un ostacolo all'ampliamento delle attività delle piattaforme di *crowdfunding* in tutta l'UE in quanto richiederebbero l'adeguamento dei modelli di *business* in funzione di ogni giurisdizione, comporterebbero spesso diverse autorizzazioni o registrazioni nazionali e il rispetto di legislazioni nazionali divergenti tra loro in vari ambiti tra cui in materia di *marketing* e di tutela dei consumatori.

Tutto ciò si traduce in costi elevati, complessità giuridica e incertezza per i fornitori di servizi di *crowdfunding* dovuti all'inutile frammentazione del mercato, all'assenza di economie di scala e ad approcci incoerenti alla trasparenza e ai rischi finanziari. Tali divergenze costituiscono un ostacolo all'instaurazione e al buon funzionamento del mercato interno.

Questa situazione limita la capacità delle piattaforme di *crowdfunding* di penetrare altri mercati dell'Unione Europea al di là di quello nazionale e limita, altresì, gli incentivi finanziari a favore dei fornitori di servizi di *crowdfunding* unicamente ai paesi più grandi dell'UE con un mercato di dimensioni sufficienti. Ne consegue poi una ridotta capacità di sviluppare un mercato interno integrato dei servizi di *crowdfunding* a livello di UE.

Al tempo stesso, la mancanza di un mercato interno fa sì che gli investitori abbiano un'accessibilità limitata e una capacità ridotta di diversificare il rischio.

A causa delle barriere transfrontaliere succitate, gli investitori internazionali faticano ad emergere nelle piattaforme europee di *crowdfunding* nonostante mercati domestici in rapida espansione. Le difficoltà che incontrano nell'attività a livello transfrontaliero generano di conseguenza ulteriori costi di ricerca e limitano la libera circolazione di capitali all'interno dell'Unione Europea.

Pertanto, l'incapacità di piattaforme e investitori di trasferirsi all'estero può inibire l'accesso ai finanziamenti per imprese che operano in una vasta gamma di settori. Frammentando i modelli di finanziamento a livello nazionale, tali divergenze sono alla base dell'assenza di parità di condizioni per i fornitori di piattaforme in funzione della loro ubicazione e creano così ulteriori ostacoli alla creazione di un mercato interno dei servizi di *crowdfunding*. Da una recente ricerca promossa dal *Financial Service Users Group* (FSUG) e dallo *European Crowdfunding Stakeholder Forum* (ECSF)<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Si veda il documento pubblicato nel 2017 dalla Commissione Europea "*Identifying market and regulatory obstacles to*

emerge che solo una piccola minoranza di investitori nel *crowdfunding* ha provato a utilizzare una piattaforma estera (20,2% nell'*equity*, 12,7% nel *lending*).

In tale contesto, il Regolamento introduce un nuovo regime armonizzato UE, con possibilità di adesione allo stesso da parte degli operatori mediante apposita autorizzazione da parte dell'autorità nazionale competente, sulla base della quale gli stessi sono appunto regolati a livello UE e possono operare liberamente, nel rispetto di determinate condizioni, su base transfrontaliera UE.

Viene dunque introdotto una disciplina comune per tutti i gestori delle piattaforme di *crowdfunding*, assimilando, sul piano generale, *investment-based* e *lending-based crowdfunding*. Trattasi di una scelta innovativa, rispetto al quadro normativo nazionale, che è destinata a incidere sui modelli di business e operativi delle piattaforme italiane aprendo, altresì, il mercato agli operatori europei.

Il nuovo regime stabilisce, in particolare, requisiti uniformi per la prestazione dei servizi di *crowdfunding*, per l'organizzazione, l'autorizzazione e la vigilanza dei provider, per il funzionamento delle piattaforme, nonché per quanto concerne la trasparenza e le comunicazioni di marketing. Tale regime si basa, per l'appunto, su tre pilastri: *i*) autorizzazione unica con regime completo di passaporto (con registro tenuto dall'ESMA); *ii*) *governance* e regole organizzative; *iii*) regole di condotta ed informative.

Invero, la crescita e il buon funzionamento dei servizi transfrontalieri di *crowdfunding* richiedono che siano sviluppati su scala sufficientemente ampia e godano della fiducia del pubblico. Di qui la necessità di fissare requisiti uniformi, proporzionati e direttamente applicabili in materia di autorizzazione dei fornitori di servizi di *crowdfunding*. La fissazione di tali requisiti dovrebbe agevolare la prestazione a livello transfrontaliero, ridurre i rischi operativi, nonché garantire un elevato livello di trasparenza e di tutela degli investitori.

Specificatamente, tale intervento normativo combina la flessibilità verso i modelli di *business* (è possibile scegliere liberamente di optare per il marchio UE o di rimanere nel quadro del regime nazionale) con norme organizzative e di tutela degli investitori proporzionate. Inoltre, anche il regime organico di passaporto prevede uno strumento efficace sotto il profilo dei costi al fine di un'espansione all'interno di un quadro comune, tramite la riduzione dell'incertezza normativa e degli oneri amministrativi.

## **2. OBIETTIVI DELL'INTERVENTO E RELATIVI INDICATORI**

### **2.1 Obiettivi generali e specifici**

Alla luce dell'analisi dei rischi e dei problemi di cui sopra, l'obiettivo generale perseguito dal regolamento (UE) n. 2020/1503 dall'intervento normativo che verrà adottato in applicazione dei criteri di delega di cui all'articolo 5 della Legge di delegazione europea 2021 è quello di agevolare l'ampliamento dei servizi di *crowdfunding* nel mercato interno aumentando così l'accesso ai finanziamenti per gli imprenditori, le *start-up*, le imprese in fase di espansione e le PMI in genere, nonché contribuire a un mercato interno più profondo e più equo con una base industriale più solida.

Tale finalità coincide con gli obiettivi prioritari del progetto sulla *Capital Market Union* ed è coerente con il programma di Governo, la cui azione è tesa a favorire ed incrementare forme di finanziamento di mercato e di canalizzazione degli investimenti a favore dell'economia reale e delle imprese.

Gli obiettivi specifici sono di: *(a)* aumentare l'efficienza e la diversificazione del mercato dei capitali dell'UE e delle fonti di finanziamento e capitalizzazione delle imprese, in particolare delle PMI; *(b)* creare un mercato unico UE per il *crowdfunding* in grado di fornire servizi e un accesso a strumenti

---

*crossborder development of crowdfunding in the EU*".

di finanziamento alternativi ai prestiti bancari e garantire, nel contempo, un elevato livello di protezione degli investitori; (c) consentire alle piattaforme di crescere, favorendo lo sviluppo dei mercati del *crowdfunding* a livello UE, i quali non funzionano adeguatamente a livello transfrontaliero e risultano ancora poco sviluppati rispetto ad altre grandi economie; (d) rafforzare l'integrità delle piattaforme; (e) aumentare la trasparenza delle piattaforme per gli investitori.

## 2.2 Indicatori e valori di riferimento

Gli indicatori per misurare il raggiungimento degli obiettivi saranno i seguenti:

- il numero dei portali di *equity crowdfunding* autorizzati da Consob;
- il numero di campagne per il collocamento di quote del capitale di rischio per le PMI e imprese sociali (*equity crowdfunding*), suddivise tra campagne mobiliari e immobiliari;
- il numero di campagne per il collocamento di obbligazioni e titoli di debito (mini-bond);
- il numero delle imprese emittenti suddiviso per categorie (nella specie, PMI, PMI innovative, *start-up* innovative);
- il numero di piattaforme che di *lending crowdfunding* operative sul mercato italiano;
- l'ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane
- il numero degli investitori (persone fisiche e persone giuridiche) che hanno investito nelle campagne (almeno in quelle chiuse positivamente) e l'importo medio della sottoscrizione perfezionata;
- il capitale raccolto dalle campagne di *equity crowdfunding* e di *lending crowdfunding* chiuse positivamente.

## 3. OPZIONI DI INTERVENTO E VALUTAZIONE PRELIMINARE

Non sono state prese in considerazione opzioni alternative all'intervento normativo poiché gli Stati membri sono obbligati a conformarsi alle disposizioni contenute nel Regolamento in questione.

Essendo il regolamento europeo uno strumento giuridico di armonizzazione massima, gli interventi da effettuare da parte del legislatore nazionale sono minimi e riguardano aspetti rimessi alla potestà degli Stati membri.

In particolare, riguardano: **(i)** il coordinamento delle nuove norme con la vigente disciplina in materia; **(ii)** l'individuazione della/e autorità nazionali competenti per la vigilanza sul rispetto delle disposizioni contenute nel regolamento e **(iii)** l'attribuzione alle stesse di tutti i poteri, inclusi quelli di indagine e sanzionatori, necessari per l'esercizio delle loro funzioni.

Il Regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri e gli Stati membri non impongono obblighi aggiuntivi nella materia disciplinata dal Regolamento europeo.

Gli Stati membri stabiliscono le norme sulle sanzioni e sulle altre misure applicabili alle violazioni del Regolamento e adottano tutte le misure necessarie a garantire che queste vengano attuate. Le sanzioni e le altre misure previste sono efficaci, proporzionate e dissuasive.

Una possibile opzione alternativa, rispetto a quella adottata in materia di riparto di vigilanza, avrebbe potuto consistere – in astratto – nel prevedere, già in fase di criterio di delega, un'attribuzione delle funzioni rilevanti previste dal regolamento in capo ad una sola delle Autorità, in deroga al riparto per

finalità che governa l'assetto del sistema finanziario nazionale (articolo 5 del decreto legislativo 24 febbraio 198, n. 58). Tale scelta sarebbe risultata avulsa sia dal resto degli approcci adottati in tutti gli altri ambiti di legislazione che riguardano i mercati finanziari, sia inidonea a portare un eventuale valore aggiunto in termini di semplificazioni e/o oneri amministrativi. Pertanto, è stato deciso sin dalle fasi iniziali di permanere nel solco del tradizionale riparto di funzioni tra Autorità di vigilanza.

L'Amministrazione ha valutato che le opzioni prescelte dal legislatore europeo non presentano svantaggi.

#### 4. COMPARAZIONE DELLE OPZIONI E MOTIVAZIONE DELL'OPZIONE PREFERITA

##### 4.1 Impatti economici, sociali ed ambientali per categoria di destinatari

La prestazione di servizi di *crowdfunding* coinvolge generalmente tre tipi di attori: il titolare di progetti che propone il progetto da finanziare, gli investitori che finanziano il progetto proposto e l'organizzazione di intermediazione nella forma di un fornitore di servizi di *crowdfunding* che fa incontrare i titolari di progetti e gli investitori su una piattaforma online.

Pertanto, i destinatari diretti delle misure sono i soggetti che prestano<sup>2</sup> servizi di *crowdfunding* (ossia le persone giuridiche quali i fornitori dei servizi di *crowdfunding*), le persone fisiche responsabili della loro gestione e gli investitori che finanziano il progetto proposto.

Con riferimento a quest'ultima categoria di destinatari, invero, l'intervento normativo mira inoltre a mettere a disposizione degli investitori le informazioni sul *crowdfunding* necessarie, incluse le informazioni sui rischi sottostanti.

Destinatari indiretti sono (come da definizioni del regolamento) i:

- 1) “*clienti*”, ogni investitore a cui un fornitore di servizi di *crowdfunding* presta servizi di *crowdfunding*;
- 2) «*titolari di progetti*», ogni persona fisica o giuridica che persegue l'obiettivo di reperire fondi tramite una piattaforma di *crowdfunding*;

L'amplissimo novero di soggetti ricompreso non consente di quantificare in via preventiva i destinatari indiretti.

Trattasi, quindi, di una platea non quantificabile *ex-ante*. Particolare rilievo, naturalmente, assumono tra i destinatari indiretti le società di capitali che possono rivolgersi ai portali di *crowdfunding* per diversificare le proprie fonti di finanziamento e, tra queste, quelle di dimensioni particolarmente ridotte che, anche in virtù di una struttura organizzativa semplificata<sup>3</sup>, potrebbero in prospettiva ricorrere più diffusamente ai portali di *crowdfunding*.

Tra i destinatari della normativa in questione vanno escluse persone che utilizzano il *crowdfunding* per motivi personali (ovvero non per la loro attività commerciale, professionale o imprenditoriale) o per campagne il cui valore sia superiore a 5 000 000 di EUR, le quali sono regolate dalla

---

<sup>2</sup> L'osservatorio del Politecnico di Milano, nel suo rapporto annuale (<https://www.osservatoriefi.it/efi/wp-content/uploads/2022/07/reportcrowd2022.pdf>) riporta quanto segue:

- Alla data del 30 giugno 2022 risultavano autorizzati da Consob 51 portali per la raccolta di capitali online, esattamente come l'anno scorso, ma un buon numero di questi non ha ancora pubblicato una singola campagna.
- Per quanto riguarda il lending, alla data del 30 giugno 2022 risultavano attive in Italia 7 piattaforme destinate a finanziare persone fisiche (consumer), 12 destinate a finanziare imprese e 20 specializzate nel *real estate*.

<sup>3</sup> È il caso, ad esempio, delle srl in forma semplificata che, secondo i dati resi disponibili dal Consiglio nazionale del Notariato (<https://www.notariato.it/it/news/srl-semplificate-pubblicati-i-numeri-aggiornati-al-2020/>) in Italia ammontano a circa 290.000.

direttiva 2014/65/UE su mercati finanziari meglio regolamentati e trasparenti e dal Regolamento 2017/1129 sui prospetti da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli.

Per quanto concernono gli impatti, il *crowdfunding* costituisce una fonte alternativa di finanziamento, compreso come capitale di rischio. Inoltre esso è in grado di offrire alle imprese altri vantaggi. Può rappresentare una validazione per un'idea imprenditoriale, permettere agli imprenditori di entrare in contatto con un gran numero di persone che forniscono elementi e informazioni ed essere uno strumento di *marketing*.

Specificatamente, l'armonizzazione delle norme prudenziali, delle condizioni operative e delle norme sulla trasparenza per tutti i soggetti interessati, definendo chiaramente regole comuni per quanto riguarda le attività di *crowdfunding*, dovrebbe comportare vantaggi in termini di tutela degli investitori e stabilità finanziaria. Invero, la creazione di un *corpus* unico di norme in materia di prestazione di servizi di *crowdfunding* che offra ai fornitori di tali servizi la possibilità di presentare domanda per un'unica autorizzazione, valida a livello di Unione, per l'esercizio della propria attività nel quadro di tali norme è un primo, auspicabile, passo avanti per promuovere le attività transfrontaliere di *crowdfunding* e migliorare quindi il funzionamento del mercato unico.

Inoltre, l'intervento normativo in esame dovrebbe ridurre in misura significativa la complessità e gli oneri finanziari e amministrativi per tutti i principali portatori di interessi (ossia piattaforme di *crowdfunding*, titolari di progetti e investitori), assicurando nel contempo parità di condizioni per tutti i fornitori di servizi che utilizzano lo stesso marchio UE.

Con l'entrata in vigore delle nuove norme si attende, in particolare, una crescita ulteriore del mercato dell'*equity crowdfunding* in Italia. È prevedibile che altre piattaforme otterranno la licenza per collocare mini-bond (alla data del 30 luglio 2021, le piattaforme autorizzate a collocare minibond erano 3)<sup>4</sup>, nonché una crescita in termini di raccolta (alla data del 30 luglio 2021, la raccolta rilevata è stata pari ad € 22,34 milioni)<sup>5</sup>.

Anche per quanto concerne il *lending crowdfunding*, è possibile stimare una crescita del mercato relativo alle piattaforme *business*, le quali verranno impattate dalla emananda normativa (alla data del 30 giugno 2021 le piattaforme di *business lending* erano 22<sup>6</sup>), sia in termini di numero delle piattaforme autorizzate sia in termini di ammontare dei prestiti erogati (alla data del 30 giugno 2021, l'ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive nell'ambito *business* non immobiliare era pari ad € 561,7 milioni, mentre l'ammontare dei prestiti erogati dalle piattaforme di *lending crowdfunding* italiane attive nell'ambito *business* immobiliare era pari ad € 90,1 milioni).

## 4.2 Impatti specifici

### A. Effetti sulle PMI (Test PMI)

Con specifico riferimento al test PMI e sue finalità, l'intervento normativo in questione può contribuire a fornire alle PMI l'accesso ai finanziamenti e, più in generale, a completare l'Unione dei mercati dei capitali. Invero, imprese, PMI e microimprese sono i principali utenti delle piattaforme di *crowdfunding*. Come premesso, lo scopo è quello di agevolare l'ampliamento dei servizi di

---

<sup>4</sup> Fonte: 6° Report italiano sul *crowdinvesting*, Politecnico di Milano.

<sup>5</sup> Fonte: 6° Report italiano sul *crowdinvesting*, Politecnico di Milano.

<sup>6</sup> Fonte: 6° Report italiano sul *crowdinvesting*, Politecnico di Milano.

*crowdfunding* nel mercato interno aumentando così l'accesso ai finanziamenti per gli imprenditori, le *start-up*, le imprese in fase di espansione e le PMI in genere.

Il presente intervento normativo permetterà loro di accedere a fonti di finanziamento alternative rispetto a quelle tradizionali - quali prestiti bancari, scoperti di conto corrente e debiti con carte di credito - che sono spesso costose per le imprese che si trovano in una fase iniziale della loro attività. Poiché la commissione media da pagare per l'accesso al *crowdfunding* è in genere inferiore ai costi dei finanziamenti bancari a breve termine, l'iniziativa potrebbe anche comportare una riduzione dei costi di finanziamento per le PMI che si trovano nella fase iniziale della loro attività e nella prima fase di espansione.

Per quanto concerne, in particolare, i dati e quindi i termini numerici degli impatti sulle PMI derivanti dal presente intervento normativo, si rileva che sarà possibile dar conto di tali elementi solo *ex post*, una volta che le misure di attuazione saranno entrate in vigore ed avranno esplicato i loro effetti.

## **B. Effetti sulla concorrenza**

Con il presente intervento normativo non sono previsti obblighi ulteriori atti a creare svantaggi concorrenziali per le imprese italiane.

## **C. Oneri informativi**

Il provvedimento normativo in esame non introduce nuovi oneri informativi nei confronti della P.A. (come prevede la legge n. 246/2005), concernenti l'elaborazione e la trasmissione di informazioni e documenti alla pubblica amministrazione, a carico dei soggetti destinatari del provvedimento. Le nuove disposizioni si inseriscono in un quadro regolamentare consolidato nel quale i destinatari della normativa già operano.

## **D. Rispetto dei livelli minimi di regolazione europea**

L'intervento normativo in esame non prevede l'introduzione di livelli di regolazione superiori a quelli richiesti dalla normativa europea, ai sensi dell'articolo 14, commi 24-*bis*, 24-*ter* e 24-*quater*, della legge 28 novembre 2005, n. 246.

### **4.3 Motivazione dell'opzione preferita**

Le scelte regolatorie contenute nel provvedimento normativo in esame derivano dalla necessità di adeguare l'ordinamento nazionale a quanto previsto dal regolamento (UE) 2020/1503 e ai criteri di delega contenuti nell'articolo 5 della Legge di delegazione europea 2021.

Per realizzare quanto sopra è necessario effettuare un'operazione di manutenzione del TUF al fine di introdurre nel TUF medesimo le norme necessarie alla corretta applicazione in ambito domestico del regolamento e dei relativi atti delegati.

A tal fine con il presente intervento normativo vengono modificati gli articoli 1, comma 5-*novies*, 100-*ter* del TUF, nonché gli articoli 190, comma 1-*bis*.1, 190-*quater* del TUF concernenti le disposizioni in materia sanzionatoria di cui alla Parte V del TUF medesimo. Altresì, è stato abrogato l'articolo 50-*quinquies* del TUF e introdotto il nuovo articolo 4-*sexies*.1 del TUF volto all'individuazione delle autorità nazionali competenti ai sensi del Regolamento in oggetto.

Ulteriori interventi saranno possibili in normativa secondaria da parte delle Autorità di vigilanza competenti per aggiornare o abrogare quelle norme regolamentari ora attratte dalla disciplina europea.



## 5. MODALITÀ DI ATTUAZIONE E MONITORAGGIO

### 5.1 Attuazione

I soggetti responsabili dell'attuazione dell'intervento sono: il Ministero dell'economia e delle finanze, per gli aspetti di carattere normativo contenuti nel TUF, i soggetti che applicano le disposizioni contenute nella disciplina regolamentare europea e le Autorità nazionali ed europee che li vigilano.

### 5.2 Monitoraggio

Un'analisi delle conseguenze, anche in termini di rapporto costi/benefici, derivanti dall'attuazione dell'intervento di regolazione europeo sui destinatari nazionali e sul sistema paese potrà essere effettuato solo *ex post*, allorquando le nuove norme avranno prodotto i loro effetti, quindi in fase di monitoraggio, prendendo in considerazione un arco temporale sufficientemente ampio.

A livello europeo, è previsto che la Commissione: (i) entro il 10 maggio 2022, effettuerà una valutazione dell'impatto del Regolamento sui servizi di *crowdfunding* forniti solo su base nazionale; (ii) entro il 10 novembre 2023, presenterà al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del Regolamento.

In particolare, i servizi della Commissione monitoreranno gli effetti dell'intervento sulla base del seguente elenco non esaustivo di indicatori:

1. Impatti sulle piattaforme: a) numero di paesi in cui le piattaforme partecipano; b) volumi annuali delle operazioni di *crowdfunding* nei paesi dell'UE; c) base di investitori per tipo di investitori; d) numero, volume e tipo di progetti finanziati a livello transfrontaliero; e) volume dei flussi di investimenti transfrontalieri.

2. Costi diretti: a) diritti di licenza; b) spese di vigilanza e regolamentazione; c) costi connessi all'applicazione delle norme;

3. Costi/benefici indiretti: a) evoluzione delle commissioni versate per finanziare i progetti/per investire; b) evoluzione delle dimensioni medie delle operazioni

A livello nazionale, il controllo e il monitoraggio degli effetti dell'intervento regolatorio verranno svolti dall'Autorità nazionale (Consob e Banca d'Italia) che vigilano sull'applicazione delle norme.

In tale ambito, l'intervento normativo in esame sarà oggetto di una valutazione completa per verificarne l'efficacia e l'efficienza per quanto riguarda il conseguimento degli obiettivi prefissati e per decidere se siano necessarie nuove misure o modifiche. In particolare, verrà valutato se l'armonizzazione delle norme in materia riuscirà ad apportare chiari vantaggi in termini di tutela degli investitori e stabilità finanziaria e a garantire un ambiente trasparente e sicuro per l'intermediazione finanziaria, consentendo in tal modo agli investitori di concentrarsi sulla fattibilità dei progetti che desiderano sostenere, nonché riducendo in misura significativa la complessità e gli oneri finanziari e amministrativi per tutti i principali portatori di interessi (ossia piattaforme di *crowdfunding*, titolari di progetti e investitori).

In base ai provvedimenti che verranno assunti in sede europea e alle eventuali modifiche che verranno apportate al Regolamento ECSP, si procederà ad una revisione della normativa italiana di settore.

## CONSULTAZIONI SVOLTE NEL CORSO DELL'AIR

Lo schema di decreto legislativo, contenente le modifiche da apportare al TUF in attuazione dei regolamenti europei sopra descritti, è stato elaborato previo confronto a livello tecnico con i competenti uffici di Banca d'Italia e Consob.

Considerato che le modifiche di adeguamento della normativa primaria al Regolamento in parola, oltre ad intervento di coordinamento con la normativa in materia, riguardano l'attribuzione alle competenti Autorità di settore (Banca d'Italia e Consob, secondo le rispettive attribuzioni) dei poteri necessari per l'esercizio delle loro funzioni, ivi inclusi i poteri sanzionatori, non è stata prevista una consultazione pubblica.

#### **PERCORSO DI VALUTAZIONE**

L'AIR è stata redatta dal Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del Tesoro – Direzione V – Ufficio III - sulla base degli elementi informativi al momento disponibili.

Si allegano l'*impact assessment* e la relazione alla proposta di regolamento (UE) n. 2020/1503 della Commissione europea, in italiano e in inglese, che costituiscono parte integrante della presente AIR.

L'articolato è stato predisposto dagli Uffici del Ministero del Ministero dell'economia e delle finanze e condiviso con le Autorità di vigilanza.