



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in

**ECONOMIA E COMMERCIO**

IL CROWDFUNDING E IL NUOVO REGOLAMENTO EUROPEO ECPS

---

CROWDFUNDING AND THE REGULATION ON EUROPEAN SERVICE  
PROVIDERS

Relatore:

Prof. Manelli Alberto

Rapporto Finale di:

Luconi Costanza

Anno Accademico 2020/2021

## IL CROWDFUNDING E IL NUOVO REGOLAMENTO EUROPEO ECPS

*(European Crowdfunding Provider Service)*

### INDICE:

Introduzione .....	2
Parte Prima. IL CROWDFUNDING .....	5
1.a Cos' è il crowdfunding? Origine e definizione .....	5
1.b Perché ricorrere al crowdfunding: vantaggi e svantaggi .....	8
1.c Tipologie di crowdfunding .....	11
Parte Seconda. IL NUOVO REGOLAMENTO EUROPEO ECPS .....	16
2.a Ambito di applicazione del nuovo regolamento .....	20
2.b Tutela investitori .....	23
Conclusioni .....	26
Bibliografia .....	27
Sitografia .....	27

## *INTRODUZIONE*

Come disse Othmar Lehner<sup>1</sup> nel 2013:” E’ stato riconosciuto un nuovo strumento di finanza che cambia le regole del gioco per quanto riguarda i finanziamenti all’imprenditoria: il crowdfunding”.

E’ sempre più evidente, infatti, come vi sia una continua crescita di tale strumento finanziario; proprio dai report annuali di Starteed<sup>2</sup> osserviamo come nell’anno 2020 si sono raccolti sulle piattaforme italiane un volume totale di fondi del 75% superiore rispetto a quello dell’anno precedente; tutto ciò nonostante la pandemia.

---

<sup>1</sup> Othmar Lehner: è il direttore dell’Hanken Center of accounting, finance and governance ad Helsinki, il vicepresidente del QTEM (quantitative techniques for economics and management network) Master Network della Finlandia, ed inoltre il direttore onorario della ACRN (academic research network) di Oxford.

<sup>2</sup> Starteed: Starteed economics group SRL, è una start-up fondata in Italia nel 2012, che si occupa di crowdfunding.

## Crescita dal 2015 al 2020

Com'è cresciuto il settore dal 2015

Negli anni un miglior contesto normativo e una maggiore professionalizzazione degli addetti ai lavori hanno permesso una forte ma sana crescita del settore. Dal 2015 al 2020 infatti il settore ha registrato risultati promettenti sia in termini di capitali raccolti che di numero di sostenitori e investitori che si sono avvicinati per la prima volta a questo strumento di finanziamento digitale.



Ogni anno si hanno un volume delle transizioni che ruotano intorno i 1000 miliardi di dollari; e vi è l'opinione comune che nel corso del 2021 si potrebbe ottenere un'accelerazione di tale crescita ancora più evidente. Tutto ciò reso possibile sia dalla maggior richiesta da parte delle imprese al crowdfunding, sia grazie all'entrata in vigore del nuovo regolamento europeo prevista il 20 novembre 2021.

L'European Crowdfunding Service Provider è il primo regolamento europeo unitario dell'Unione Europea che regola lo strumento del crowdfunding ed ha un duplice scopo: quello di ampliare il mercato accessibile, garantendo l'utilizzo transfrontaliero del crowdfunding; e quello di tutelare maggiormente gli investitori con norme di vigilanza.

L'obiettivo primario che si vuole raggiungere con la nuova normativa viene enunciato chiaramente nell'action plan dalla Commissione Europea l'8 marzo 2018 ed è quello di spostare il focus del mercato FinTech<sup>3</sup> dall'Inghilterra all'Europa continentale.

Il regolamento, precedentemente approvato e pubblicato in Gazzetta Ufficiale, 2020\1503, entrerà in vigore dal 10 novembre 2021, così da permettere ad ogni Stato membro di apportare le modifiche necessarie al fine di adattarsi ad esso.

---

<sup>3</sup> FinTech: dall'inglese financial technology, intendiamo la tecnologia finanziaria che si occupa di offrire servizi finanziari tramite le nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione.

## I CAPITOLO: CROWDFUNDING

### *1.a) Cos'è il crowdfunding? Origini e Definizione*

Il termine crowdfunding deriva dall'inglese "crowd=folla" e "funding=finanziamento"; in Italia è inteso come un finanziamento collettivo alternativo, effettuato attraverso la rete, proveniente da un gruppo di persone che stanziava il proprio denaro per sostenere progetti derivanti da soggetti privati, da piccole e medie imprese o da start-up.

Possiamo definire il crowdfunding un finanziamento della folla, e quindi proveniente dal basso.

Tale finanziamento può essere utilizzato per sostenere iniziative di qualsiasi genere, da progetti culturali, al giornalismo partecipativo, ma anche per progetti imprenditoriali o ricerche scientifiche.

Un esempio di sostegno tramite campagne di crowdfunding nell'ultimo periodo è quello avutosi con le varie raccolte fondi per gli ospedali italiani durante le drammatiche settimane del lockdown che ha permesso, di raccogliere oltre 25 milioni di euro per l'emergenza Covid-19.

Il funzionamento del crowdfunding ha subito cambiamenti e sviluppi nel corso del tempo. Esso in verità ha origini molto antiche, risalenti alla seconda metà dell'Ottocento, con la nota campagna di crowdfunding per la raccolta fondi

lanciata dalla rivista americana “The New York World” nel 1886 dal giornalista editore Joseph Pulitzer. Possiamo quindi dire che le origini del crowdfunding sono indipendenti da internet, ma derivanti dai mass-media, facendo leva sulla dimensione emotiva degli individui.

Solo dopo l’avvento del Web nel 1991, nacquero le prime piattaforme di crowdfunding. Inizialmente vennero utilizzate principalmente per uno scopo di beneficenza. Solo negli anni del 2008-2009, grazie al continuo sviluppo tecnologico, si ebbe la nascita delle due piattaforme famose statunitensi, “Kickstarter” e “Indiegogo”, le quali diedero il via ad un maggior ricorso al finanziamento alternativo del crowdfunding.

Colui che portò alla notorietà tale fenomeno in Europa fu Barack Obama, il quale finanziò gran parte della sua campagna elettorale con i soldi derivanti dai suoi elettori. In seguito in Italia si ebbero vari progetti di crowdfunding, tra cui quello relativo al polo scientifico di Napoli, che permise la ricostruzione della Città della scienza distrutta a causa di un doloso incendio.

Ad oggi il crowdfunding è utilizzato come un finanziamento alternativo soprattutto per le start-up e PMI in espansione, al fine di poter reperire i finanziamenti necessari per i loro progetti. La piattaforma da cui si origina il finanziamento collettivo è il Web, il quale permette l’incontro tra i vari soggetti coinvolti in un progetto di crowdfunding. Nello specifico tale strumento coinvolge tre principali soggetti: il titolare del progetto, che lo stanziava sulla piattaforma web;

gli investitori erogatori di fondi necessari; l'intermediario che permette e facilita l'incontro tra il titolare del progetto e gli investitori maggiormente interessati.

Queste piattaforme online permettono l'incontro tra il fundraiser, cioè colui che compie la raccolta fondi per il progetto, ed un ampio pubblico, ovvero il *crowd*.

Qualora la campagna di raccolta fondi abbia avuto successo, il fundraiser dovrà poi pagare un contributo alla piattaforma di crowdfunding.

Possiamo considerare il crowdfunding come un adattamento dei servizi creditizi e di reperimento di fondi tradizionali, al continuo sviluppo tecnologico e all'era digitale del nostro Paese.

In Italia il crowdfunding si sta affermando sempre di più, ma già nel 2013 è stata introdotta una normativa specifica sull'equity crowdfunding che ha permesso alle start-up innovative di raccogliere fondi attraverso l'uso di piattaforme specializzate iscritte nel registro della Consob, un modo per tutelare maggiormente sia l'imprenditore che il finanziatore.

*1.b) Perché ricorrere al crowdfunding: vantaggi e svantaggi.*

Ricorrere al crowdfunding, indipendentemente dalla tipologia, offre una serie di vantaggi, derivanti dalle caratteristiche principali che lo differenziano dagli altri tipi di finanziamento; quali il coinvolgimento della folla, la sua flessibilità e la sua varietà di forma. Esso offre anche vantaggi finanziari rilevabili nel reperimento di fondi e risorse utili al fine di realizzare un progetto a prezzi più bassi rispetto al mercato tradizionale.

Grazie al web, nel quale il fundraiser lancia il suo progetto, il crowdfunding dà la possibilità di raggiungere nuovi ed innumerevoli soggetti privati interessati al progetto. Un altro vantaggio di tale finanziamento alternativo, dato sempre grazie al web, è proprio quello relativo alle piattaforme specializzate di crowdfunding le quali permettono, di poter comunicare direttamente con i potenziali clienti, potendo così prevendere il prodotto (azione chiamata pre-selling che viene svolta nel reward-crowdfunding), andando quindi a considerare i soggetti finanziatori non solo come tali, ma anche come veri e propri utenti attivi capaci di aiutare l'impresa nella creazione di valore del prodotto tramite commenti e feedback. È uno strumento che funge anche da test market, in quanto consente di poter ottenere un feedback immediato sul nuovo prodotto da inserire nel mercato. Ciò è possibile andando ad analizzare il numero di soggetti che investono le loro risorse nella campagna. Dal risultato di tale analisi sarà possibile capire se il prodotto

piace alla clientela oppure no; e, qualora si riscontri facilità nel reperire i fondi necessari, si avrà un feedback positivo. Il crowdfunding in tal modo è considerato un nuovo strumento di marketing in quanto svolge la funzione di verificare il gradimento e quindi l'esistenza di un mercato reale del prodotto, tramite la campagna di raccolta fondi.

Oltre ad avere questi innumerevoli vantaggi il crowdfunding presenta però anche innumerevoli rischi.

In primo luogo dobbiamo tenere a mente che non è garantito che la campagna di raccolta fondi vada a buon termine; quindi, qualora la si intraprenda, non si ha mai la certezza che il fundraiser riesca ad ottenere le risorse necessarie per il progetto.

Il progetto, deve essere inserito e presentato online tramite le varie piattaforme Web, quindi l'idea del progetto diventerà in tal modo di dominio pubblico, col rischio che l'idea possa essere copiata da qualcun altro.

Il fundraiser, poi prima di andare ad inserire il progetto in una piattaforma, deve valutare la lealtà e la serietà della stessa perché potrebbe trovarsi di fronte a piattaforme fraudolenti.

Essendo il mercato del crowdfunding in forte competizione, i progetti sono soggetti a innumerevoli valutazioni da parte degli investitori; nel leggere e studiare il progetto, potrebbero riscontrare errori o incongruenze; valutare negativamente l'idea del fundraiser, suscitando un giudizio lesivo per la sua reputazione.

Vi sono da considerare, inoltre, le enormi responsabilità del fundraiser nei confronti degli investitori, essendo estremamente diversificati tra di loro e molto numerosi; l'imprenditore deve quindi ben conoscere i diritti spettanti ad essi, e i meccanismi legali.

Il fundraiser, infine, prima di imbattersi in una campagna di crowdfunding deve diligentemente portarsi a conoscenza della legislazione relativa a tale finanziamento collettivo. È estremamente facile violare le norme relative alla legislazione in quanto essa è in continua evoluzione.

### *1.c) Tipologie di crowdfunding.*

Il crowdfunding può essere suddiviso in quattro tipologie principali di finanziamento collettivo che si differenziano tra di loro per il tipo di ritorno corrisposto ai finanziatori e per il fine dello stesso finanziamento.

Queste quattro tipologie di crowdfunding sono:

- Reward-based
- Donation-based
- Lending-based
- Equity-based.

Il Reward based crowdfunding è uno dei modelli di finanziamento collettivo più utilizzato, grazie al numero di piattaforme che si possono trovare sul web. Esso è caratterizzato dall'offrire una ricompensa, spettante al finanziatore, calcolata in base all'importo che si è investito nel progetto, sotto forma di un prodotto o di un servizio. Questo tipo di finanziamento contempla la filosofia dei due modelli: "All or Nothing" e "Keep it all". Il primo modello, "Del tutto o niente", sta ad indicare come il progettista ottiene i fondi: solo qualora esso sia riuscito ad ottenere la quota totale che si era prefissato come obiettivo, potrà tenere per sé i fondi ricevuti. Lo stesso ragionamento vale per quanto riguarda la piattaforma

nella quale ha inserito il suo progetto, essa riceverà la quota spettante solo se si è raggiunta la quota di fondi necessaria.

Per quanto riguarda invece il modello del “Tieni tutto”, sia il progettista che la piattaforma ricevono, a differenza di quanto accadeva nel precedente modello, le quote di fondi investite e la percentuale spettante, anche qualora non sia stata raggiunta la quota di fondi target.

Come detto inizialmente, ci sono molte piattaforme web su cui poter esercitare il reward crowdfunding, ma le principali sono Idiegogo, Kickstarter e GoFoundMe.

#### Donation Based Crowdfunding

Per capire il Donation Based Crowdfunding dobbiamo ricorrere al concetto di donazione, definito dall'articolo 769 del codice civile come quel contratto concluso per spirito di libertà, con il quale una parte del contratto ha il solo scopo di arricchire l'altra senza ricevere alcun compenso in contropartita. È proprio questa la caratteristica principale di tale tipologia di finanziamento collettivo, infatti viene utilizzato il più delle volte per finanziare progetti comunitari con fini solamente sociali senza ottenere alcun ritorno economico. Coloro che finanziano tali campagne di crowdfunding quindi sono mossi da motivi differenti rispetto agli altri finanziatori; possono essere valori emotivi, etici, morali, culturali, scientifici. Per quanto riguarda le principali piattaforme del donation crowdfunding, sono quella americana “GoFoundMe” e quella italiana “Rete del Dono”. Proprio in

quest'ultima piattaforma si è avuta una raccolta fondi nell'anno 2020 vicina ai 4,3 milioni di euro e ben 2,2 milioni di euro sono andati a progetti direttamente legati all'emergenza Covid-19.

### Lending Based Crowdfunding

Il Lending based crowdfunding ha alla base la caratteristica di porsi come una forma alternativa al prestito bancario, al quale si ricorre per via di una piattaforma web. Tale finanziamento collettivo permette sia a persone fisiche che giuridiche, di decidere di prestare fondi reciprocamente a tassi più o meno alti per la realizzazione di un progetto. Il caso appena descritto è ben definibile come il modello di lending “peer to peer”.

Da questo modello si differenzia un'altra tipologia di lending crowdfunding, nominata “Invoice trading”; ossia la forma di finanziamento utilizzata dalle imprese al fine di avere un anticipo sulle fatture attraverso le piattaforme internet. L'inserimento della fattura online avviene tramite una valutazione fatta dall'intelligenza artificiale della piattaforma stessa; la quale valuterà, sulla base di alcuni indicatori, il grado di rating della fattura così da capire se poterla accettare o no. L'impresa, una volta che la fattura è stata accettata dalla piattaforma, la potrà mettere all'asta online in modo da poter ottenere dagli investitori un anticipo dell'importo della fattura al netto della remunerazione richiesta da questi. Tale tipologia di crowdfunding dà luogo perciò ad un vero e proprio flusso di cassa, ed

è un nuovo sostegno rivolto alle piccole e medie imprese che necessitano di liquidità.

### Equity Based Crowdfunding

L'Equity Based Crowdfunding è la forma di finanziamento utilizzata soprattutto dalle imprese non quotate in borsa; permette l'ottenimento di risorse attraverso la vendita di quote partecipative dell'impresa online. Esso consiste quindi nella raccolta di capitale di rischio tramite le piattaforme del Web. Questa la definizione di tale finanziamento adottata dalla Consob: "Si parla di equity based crowdfunding quando tramite l'investimento online si acquista un vero e proprio titolo di partecipazione in una società: in tal caso la ricompensa per il finanziamento è rappresentata dal complesso di diritti patrimoniali ed amministrativi che derivano dalla partecipazione all'impresa".

Perciò l'investitore in tal caso compirà come solito una valutazione dell'iniziativa promossa dall'impresa e, qualora ne riscontri del potenziale, andrà ad investire le sue risorse in cambio di quote di capitale di rischio dell'impresa stessa. Tale tipologia di investimento è considerabile ad alto rischio quindi è bene che le valutazioni compiute dall'investitore siano diligenti e idonee prima di attuarlo. Per quanto riguarda l'Equity crowdfunding, l'Italia è il primo Paese a regolamentarlo, estendendo tale finanziamento a tutte le piccole imprese. Il regolamento e il

quadro italiano risalgono al 2013 e comprende 25 articoli emessi dalla Commissione nazionale per società e per la borsa: Consob.

Abbiamo già detto come il crowdfunding negli ultimi anni ha subito una crescita esponenziale, lo possiamo attestare con il grafico sottostante, riportato da Starteed che mostra quanto sia cresciuto il ricorso alle varie tipologie di crowdfunding sopra trattate.



## II CAPITOLO

### IL NUOVO REGOLAMENTO EUROPEO EPCS

Osserviamo come a livello legislativo fino ad ora non si aveva una regolamentazione armonizzata tra i vari Stati dell'Unione Europea, infatti ogni Paese aveva un suo ordinamento interno. Fu proprio l'Italia ad essere il primo tra i Paesi dell'UE ad adottare una normativa sul crowdfunding. In un primo momento fu estesa solo per la tipologia dell'equity-based, per poi essere ampliata anche per il debt-crowdfunding.

Proprio la mancanza di questo regolamento uniforme tra i paesi limitava le potenzialità del crowdfunding. Risultava difficile, se non impossibile, poter usufruire della raccolta di capitali via Web al di fuori dei confini del proprio Paese.

Visto che, ormai è evidente a tutti come tale strumento di finanza alternativa stia giovando all'interno del settore finanziario, le istituzioni europee hanno deciso di

eliminare le limitazioni per estenderne la sua efficacia in tutto il continente europeo.

Ciò è avvenuto proprio il 5 ottobre del 2020, quando il Parlamento Europeo ha espresso la sua opinione riguardo il crowdfunding e il fintech in Europa, approvando il Nuovo Regolamento Europeo sull'equity e lending crowdfunding per le imprese.

E' stato richiesto uno sforzo collettivo per allineare e uniformare i vari regolamenti dei paesi Europei, al fine di tutelare maggiormente gli attori coinvolti e provare a competere con mercati più importanti di investimento in capitale di rischio, quali quelli della Cina e gli Stati Uniti. Con la nuova normativa, perciò si avrà un'agevolazione per la prestazione transfrontaliera dei servizi di crowdfunding, dando la possibilità alle imprese di potersi dotare di un "passaporto europeo" al fine ricorrere a finanziamenti oltre i confini nazionali.

Oltre a ciò, il nuovo regolamento mira a rendere ancora più uniforme e sicuro il mercato, sottoponendo il suo operato alla vigilanza di un organismo unico nominato ESMA.

L'autorità europea di strumenti finanziari e mercati, alla quale saranno soggette a controllo anche le piattaforme di debito del cosiddetto lending crowdfunding.

Questa nuova regolamentazione ha molti aspetti in comune con quella già vigente in Italia, soprattutto per quanto riguarda gli obblighi per le piattaforme di equity

crowdfunding, le quali adottano già da tempo misure contemplate nel nuovo regolamento; ad esempio la presenza di un Key investment information sheet,<sup>4</sup>; la scheda informativa per gli investitori, molto simile a quella utilizzata già dalle piattaforme italiane sotto il nome di documento informativo.

L'altra analogia del nuovo regolamento con quello già in vigore in Italia, riguarda lo strumento della banca elettronica; la quale dà maggiore liquidabilità agli strumenti finanziari acquisiti tramite il crowdfunding.

Nel complesso però vediamo che il nuovo regolamento, seppur avendo qualche carattere in comune con quello già in vigore in Italia, è molto più ampio rispetto a quelli precedentemente adottati sia nel nostro Paese che nei restanti facenti parte dell'UE.

La regolamentazione europea si differenzia dalle altre per il fatto che viene estesa anche ai portali di lending crowdfunding; ossia a quel finanziamento in cui l'utente del portale investe i capitali per concedere prestiti finalizzati a progetti di startup e piccole e medie imprese.

---

<sup>4</sup> Key investment information sheet: KIIS è una scheda che contiene le informazioni chiave sull'investimento che viene fornita ai potenziali investitori dalle piattaforme per ogni offerta di crowdfunding al fine di poter consentire ad essi di valutare l'investimento e prendere una decisione consapevole

Sono stati introdotti anche importanti requisiti prudenziali, diritti e obblighi di trasparenza e informazione ed anche presidi di garanzia per gli investitori non professionali.

Il regolamento andrà quindi ad applicarsi a tutti e tre i soggetti che partecipano all'interno del crowdfunding i quali sono: i titolari dei progetti che vanno a proporli nelle piattaforme con lo scopo di ricevere i fondi necessari per attuarli; i soggetti investitori che lo finanziano; infine, l'organizzazione di intermediazione che permette e facilita l'incontro tra i titolari del progetto e gli investitori grazie alla piattaforma online.

Al fine di procedere ad una analisi dettagliata dei cambiamenti principali, possiamo suddividerli in macro classi: l'ambito di applicazione, autorizzazione, vigilanza dei fornitori; e la tutela degli investitori.

## 2.a Ambito di applicazione del nuovo regolamento

Per quando riguarda l'ambito di applicazione tale regolamento ECSP, come detta l'articolo 1 capo I sulle disposizioni generali, si applicherà a tutti i fornitori europei di crowdfunding per offerte fino a 5 milioni di euro calcolati su un periodo di 12 mesi. Vi è quindi una soglia massima per le raccolte di crowdfunding calcolata nel giro di un anno. Inoltre, ex articolo 3 del regolamento, potranno prestare servizi di crowdfunding solo persone giuridiche stabilite nell'unione europea e autorizzate come fornitori di servizi crowdfunding conformemente all'articolo 12. Questo articolo tratta dell'altra peculiarità importante che si ha con l'entrata della nuova normativa: quella inerente l'autorizzazione e la vigilanza dei fornitori di servizi di crowdfunding. Ai sensi di tale articolo i soggetti che intendono fornire servizi di crowdfunding dovranno presentare una domanda di autorizzazione presso l'autorità competente dello Stato Membro in cui sono stabiliti; in Italia tale autorità sarà la Consob. Entro 25 giorni dal ricevimento della domanda l'autorità competente andrà a valutare che vi siano tutte le informazioni richieste e una volta autorizzato il gestore, l'autorità competente dovrà andare ad informare l'Esma in merito all'autorizzazione. Dopo ciò i fornitori potranno cominciare a prestare i loro servizi sotto la continua vigilanza dell'autorità che ne ha rilasciato l'autorizzazione. Per facilitare tale procedimento, è importante che gli Stati Membri vadano a designare le autorità

competenti responsabili per il rilascio dell'autorizzazione, per la vigilanza e per l'espletamento dei compiti previsti dal regolamento ECSP e che ne informino l'Esma.

Qualora il fornitore di servizi autorizzato, in conformità degli articoli 12 e 18<sup>5</sup> del regolamento, voglia avviare la sua operatività transfrontaliera in altri Stati, diversi da quello la cui autorità competente ne ha concesso l'autorizzazione, dovrà presentare le informazioni necessarie all'autorità competente designata, quale contatto unico dello Stato Membro in cui è stata concessa l'autorizzazione. Tra le informazioni dovranno rientrare: l'elenco degli Stati Membri nel quale il fornitore intende prestare servizi di crowdfunding; l'identità delle persone fisiche e giuridiche responsabili di tale servizio; la data di inizio di prestazione dei servizi del fornitore prevista e l'elenco di ogni altra attività esercitata dal fornitore che non rientra nell'ambito di applicazione del Regolamento ECSP. Entro 10 giorni lavorativi il punto di contatto unico dello Stato membro, comunica tali informazioni alle altre autorità competenti degli Stati membri nei quali il fornitore di crowdfunding intende prestare servizi e all'ESMA. Il fornitore potrà iniziare ad operare una volta ricevuta la comunicazione dell'autorità competente o al massimo decorsi 15 giorni lavorativi dalla comunicazione dell'informazione all'autorità dello Stato Membro.

---

<sup>5</sup> Articolo 18: articolo riguardante la prestazione transfrontaliera di servizi di crowdfunding.

Al fine di garantire trasparenza agli investitori nei confronti della prestazione di tali servizi; l'articolo 14, ci enuncia come l'ESMA istituisce un registro pubblico di tutti i fornitori di servizi di crowdfunding autorizzati che operano all'interno dell'unione europea.

Sempre per quanto riguarda il tema di applicazione del nuovo regolamento Europeo ECSP vi è un'altra novità sui portali ai quali si applica. Non sono più solo quelli di equity e di debt crowdfunding, vi rientreranno anche i portali di lending crowdfunding; ad esclusione delle forme di crowdfunding basate su ricompense e donazioni, quali sono il donation e il reward based crowdfunding. Nell'ambito del lending crowdfunding è stato inserito un ulteriore servizio di gestione individuale di portafoglio prestiti; viene trattato dall'articolo 6 capo II del regolamento. Grazie ad esso un fornitore di servizi di crowdfunding potrà offrire una gestione individuale di portafoglio di prestiti all'investitore, il quale quest'ultimo gli ha conferito il mandato nel quale ha specificato i parametri da seguire nel servizio, andando a ripartire un importo prestabilito di fondi del prestatore tra più progetti di crowdfunding sulla piattaforma. Sempre ai sensi dell'articolo 6 il fornitore di servizi sarà poi tenuto a fornire in maniera continuativa informazioni inerenti all'andamento del servizio di gestione prestiti all'investitore.

## 2.b Tutela degli investitori

L'altra sezione che colpisce il nuovo regolamento europeo abbiamo detto essere l'investitore; vediamo come all'interno di esso sono stati inseriti alcuni importanti requisiti di trasparenza, prudenziali, di garanzia e di diritti ed obblighi al fine di tutelare tale soggetto.

Dapprima dobbiamo considerare l'articolo 21 del regolamento inerente al test simulativo della capacità dell'investitore non sofisticato<sup>6</sup>; ci mostra come prima di poter compiere qualsiasi investimento o progetto esso è soggetto a delle valutazioni prudenziali da parte della piattaforma erogatrice di servizi di crowdfunding. Tale simulazione servirà a valutare se l'investitore non sofisticato

---

<sup>6</sup> Gli investitori non sofisticati sono definiti in via residuale dal Regolamento come gli investitori che non sono "sofisticati". È investitore sofisticato ogni persona fisica o giuridica che è cliente professionale ai sensi dell'Allegato II, sezione I, punto 1, 2, 3 o 4, della MiFID II o ogni persona fisica o giuridica che ha l'approvazione del fornitore di servizi di *crowdfunding* conformemente ai criteri e secondo la procedura di cui all'Allegato II del Regolamento ECSP. L'Allegato II definisce l'investitore sofisticato come "*un investitore che è consapevole dei rischi connessi all'investimento sui mercati dei capitali e dispone di risorse adeguate per assumersi tali rischi senza esporsi a eccessive conseguenze finanziarie*". Le seguenti persone fisiche o giuridiche sono in ogni caso considerate investitori sofisticati in tutti i servizi offerti dai fornitori di servizi di *crowdfunding* ai sensi del Regolamento ECSP: 1) Persone giuridiche che soddisfino almeno uno dei seguenti criteri: a) fondi propri pari almeno a Euro 100.000; b) fatturato netto pari almeno a Euro 2.000.000; c) bilancio pari almeno a Euro 1.000.000 2) Persone fisiche che soddisfano almeno due dei seguenti criteri: a) reddito lordo personale di almeno Euro 60.000 per anno di imposta, o un portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contanti e le attività finanziarie, di un valore superiore a Euro 100.000; b) l'investitore lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un 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 nella persona giuridica di cui al punto 1); c) 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.

è capace di sostenere perdite in misura pari al 10% del patrimonio netto ed inoltre si premura d'informarlo sui rischi qualora l'investimento sia superiore all'importo più elevato tra 1000 euro o il 5% del patrimonio netto di tale investitore. Per questo motivo è stato inserito all'interno del regolamento ECSP l'articolo 20 del capo IV; in merito al quale viene concesso ad essi un periodo di riflessione precontrattuale. Grazie a ciò il potenziale investitore non sofisticato, può revocare entro quattro giorni la propria offerta di investimento o la sua manifestazione di interesse per l'offerta di crowdfunding senza incorrere ad alcuna penalità.

Importante è anche l'introduzione di un obbligo di verifica dei gestori di portali rispetto alla: completezza, chiarezza e correttezza delle informazioni chiave sull'investimento. Stiamo parlando della sopraccitata KIIS, scheda contenente le informazioni chiave sull'investimento; regolata dagli articoli 23 e 24 della normativa, questa viene fornita dai soggetti che propongono l'investimento all'investitore al fine di agevolarlo nel compiere valutazioni in maniera più consapevole.

Sono stati introdotti anche meccanismi di reclamo da parte degli investitori, che potranno presentare alle autorità competenti di vigilanza, qualora i fornitori di servizi di crowdfunding compiano violazioni del Regolamento.

Queste sono le principali novità inserite all'interno del Nuovo regolamento Europeo riguardanti gli investitori di crowdfunding.

## *CONCLUSIONI*

Il presente lavoro ha voluto approfondire il crowdfunding; la sua continua crescita mondiale non lo pone più come un fenomeno temporaneo, ma come una vera e propria alternativa al metodo finanziario classico.

In momenti di crisi economica, come quella avutasi in questi ultimi anni di pandemia da Covid-19, il mercato del crowdfunding è riuscito comunque a svilupparsi e non solo, è stato utilizzato come valida alternativa al sostegno del Paese.

In merito alla legislazione di tale strumento finanziario, come descritto, non si aveva un'unica normativa per i vari Stati Membri, ed era questa la più grande limitazione all'utilizzo del crowdfunding.

L'Italia è stato il primo Stato Membro ad aver adottato una normativa ad hoc in merito all'equity crowdfunding; perché ha in esso non solo uno strumento alternativo di finanziamento, ma di spinta alla produttività del Paese; una leva di marketing ed engagement per le aziende.

Finalmente, il 20 ottobre 2020, siamo giunti ad avere una normativa omogenea per tutti i Paesi dell'Unione Europea denominata European Crowdfunding Services Providers.

Il nuovo regolamento Europeo ha reso possibile l'utilizzo per intero delle risorse sfruttabili del crowdfunding quali:

- promuovere la prestazione transfrontaliera dei servizi di crowdfunding,

- agevolare l'esercizio della libertà di offrire e ricevere tali servizi nel mercato interno.

Il regolamento va a definire anche requisiti uniformi in tema di prestazione dei servizi crowdfunding, di organizzazione, di autorizzazione e di vigilanza nonché di tutela degli investitori.

Il nuovo regolamento entrerà in vigore il 10 novembre 2021.

## BIBLIOGRAFIA

- Manelli Alberto e Roberta Pace, *Finanza di impresa. Analisi e Metodi*.

## SITOGRAFIA

- <https://eur-lex.europa.eu>
- <https://www.consob.it>
- <https://www.crowdfundme.it>
- <https://ec.europa.eu/>
- <https://www.unlaw.it>
- <https://www.crowd-funding.cloud/>
- <https://www.e-lex.it>
- <https://www.startup-news.it>