

Proposte per il miglioramento del quadro normativo e operativo del Crowdfunding in Italia

marzo 2025



Premessa

Questo documento nasce da un confronto attivo e costruttivo tra ItaliaFintech e InnovUp e alcuni dei principali operatori del settore del crowdfunding attivi in Italia. L'obiettivo di questo lavoro è quello di evidenziare le principali criticità normative e operative che interessano il settore al fine di proporre soluzioni concrete che ne migliorino efficienza e competitività.

Nel dettaglio, sono state analizzate le principali sfide del settore, tra cui l'armonizzazione delle normative, la semplificazione delle procedure burocratiche, l'equità fiscale. Il lavoro ha, inoltre, analizzato le interpretazioni divergenti a livello europeo con l'obiettivo di delineare una serie di proposte operative per favorire lo sviluppo del mercato italiano del Crowdfunding.

Breve panoramica del mercato in Italia

Con 40 piattaforme completamente autorizzate, rispetto alle 72 richieste ricevute dalle autorità, l'Italia è al secondo posto per numero di piattaforme autorizzate, dopo la Francia (58 piattaforme).. Erano 48 le piattaforme che la Consob aveva approvato prima dell'introduzione dell'ECSP, e 27 piattaforme di lending non iscritte ad alcun registro in quanto non presente una normativa dedicata al lending. Ci sono 21 piattaforme investment-based e 13 lending-based, 6 sono entrambe. 34 erano già operative prima dell'ECSP e 6 sono nuovi operatori. Solo 4 player hanno un passaporto in altri paesi. Ci sono ancora 11 piattaforme in fase di valutazione da parte delle autorità. *(fonte dati: ESMA e Banca d'Italia, 20/11/2024).*

Anche a livello di investimenti l'Italia – nell'ambito dell'equity crowdfunding - si è distinta positivamente nel 2024 con 92 campagne concluse con successo, primo Paese europeo. Inoltre, con 52 milioni raccolti si è classificata seconda, dopo la Francia, che ha concluso il 2024 con la raccolta di 77 milioni. *(fonte dati: Report European Equity Crowdfunding Landscape 2024 di Over Ventures).*

Nonostante questi buoni risultati si può fare ancora meglio e ancora di più per posizionare il nostro Paese quale best practice europea del settore, aumentare gli investimenti raccolti e permettere ai nostri player di ottenere una dimensione europea. Proprio con questi obiettivi nasce il presente documento e, a tal fine, si riportano, di seguito, le principali criticità e alcune proposte di soluzione per raggiungere questi ambiziosi traguardi.

ATTRITI DI LIVELLO 1

Problemi riscontrati a livello di regolamento

■ **Mancanza di chiarezza normativa:** la gestione degli investimenti indiretti, che presenta numerosi vantaggi per investitori e titolari di progetti, è caratterizzata da una mancanza di chiarezza normativa. Ad esempio, non è ben definito il quadro regolatorio per l'utilizzo di SPV (Special Purpose Vehicle) o altre forme di intermediazione. Ciò genera incertezze, come la possibilità di effettuare più raccolte sullo stesso SPV per round successivi o la possibilità che gli SPV siano costituiti e amministrati da collaboratori delle piattaforme di crowdfunding. Un'alternativa è rappresentata dalla figura del nominee, molto diffusa tra i principali operatori europei attivi anche in Italia, come Crowdcube. Tuttavia, anche in questo caso, la regolamentazione di queste entità e il loro utilizzo nel contesto italiano non sono ben chiari. Portali come Crowdcube, Republic e Seedblink hanno sviluppato nominee integrati direttamente nelle loro piattaforme. Questo approccio permette di evitare la creazione di un veicolo dedicato per ogni offerta, di custodire le quote per i singoli investitori e di definire istruzioni di voto molto precise.

ATTRITI DI LIVELLO 2

Problemi riscontrati a livello di norme tecniche-RTS

- **Differenze nei questionari di appropriatezza:** il questionario di appropriatezza presenta notevoli differenze non solo tra i vari paesi, ma anche tra le piattaforme di uno stesso paese. Gli operatori esteri, ad esempio, spesso adottano questionari molto più snelli e immediati. Sarebbe auspicabile uniformare i criteri per la redazione di questi questionari, garantendo maggiore chiarezza anche nella loro forma. Si suggerisce, ad esempio, di evitare questionari somministrati telefonicamente, risposte auto-valutative o moduli che mostrano immediatamente le risposte corrette. Inoltre, le modalità di somministrazione attualmente variano enormemente: c'è chi richiede l'identificazione dell'utente, chi no; chi preferisce una somministrazione verbale, chi invece espone le risposte errate consentendo la loro correzione.
- **Linee guida uniformi per investitori sofisticati:** un'altra criticità riguarda la gestione delle richieste di trattamento degli utenti come investitori sofisticati nei diversi Stati Membri. In particolare, esistono difformità nella preparazione dell'attestazione richiesta secondo quanto previsto dall'Allegato II del Regolamento ECSP, che specifica i criteri alla base di tali richieste. Per superare queste disomogeneità, si propone la creazione di un modello standard di richiesta per il trattamento come investitore sofisticato. Un esempio analogo potrebbe essere rappresentato dalle dichiarazioni sostitutive presentate dai candidati acquirenti di soggetti vigilati. Questa standardizzazione contribuirebbe a ridurre le differenze tra gli operatori e a rendere più lineare la fase di onboarding e classificazione degli utenti.

ATTRITI DI LIVELLO 3

Problemi riscontrati a livello di domande e risposte da parte dell'ESMA

- **Mancanza di chiarezza sugli strumenti finanziari oggetto di offerta sui portali:** la categoria dei “valori mobiliari” è una categoria aperta in quanto ricomprende – tra gli altri – titolo equivalenti ad azioni, altri titoli di debito e qualsiasi valore mobiliare che permetta l’acquisto o la vendita dei medesimi. Al riguardo, anche alla luce delle posizioni di apertura consolidate in altri Paesi Membri rispetto ad alcuni strumenti (ad esempio, SFP) che causano uno svantaggio competitivo rilevante, si chiede di identificare con più chiarezza quali strumenti possono essere oggetto di offerta sui portali.

ATTRITI INCONTRATI CON LE AUTORITÀ NAZIONALI IN MERITO ALL’INTERPRETAZIONE DEL REGOLAMENTO

- **Richiesta non necessaria di qualifica come agente fornitore di servizi di pagamento per portali equity:** la normativa attuale impone, per le piattaforme che non gestiscono direttamente i pagamenti ma si avvalgono di soggetti esterni, l’iscrizione obbligatoria all’OAM (Organismo Agenti e Mediatori). Tuttavia, tale requisito, più rilevante per i portali di Lending, appare eccessivo per i portali di Equity Crowdfunding. Nonostante sia stata avviata una procedura per conformarsi, le banche mostrano difficoltà a comprendere e accettare questa qualifica per i portali di Equity Crowdfunding, dato che non forniscono servizi di pagamento né operano come agenzie
- **Richiesta di documentazione aggiuntiva per l’espansione internazionale:** per ottenere il “passaporto” che consente l’operatività in altri paesi, le autorità richiedono ulteriori informazioni e spiegazioni su come e perché una piattaforma intende espandersi. Questo livello di dettaglio supera quanto previsto dal regolamento, imponendo un onere maggiore per le piattaforme interessate a crescere a livello internazionale.
- **Discrepanze nell’interpretazione del limite di 5 milioni in 12 mesi per le offerte di crowdfunding:** esistono differenze di interpretazione tra l’Italia e altri Stati Membri, come la Spagna, in merito al limite di 5 milioni di euro applicabile alle offerte di crowdfunding nell’arco di 12 mesi. In particolare, un caso ricorrente riguarda i deal di uno stesso promotore: se considerati singolarmente, le offerte restano al di sotto del limite; tuttavia, se aggregati alla società del promotore, superano il tetto dei 5 milioni. Al seguente link è possibile consultare un elenco di deal dello stesso promotore: <https://docs.google.com/spreadsheets/d/1ckGNPkpxttjellutDHv2mWnnl2tLZ7pIOMmSGXxufDc/edit?usp=sharing>
- **Eccessive restrizioni sul conflitto di interessi nelle piattaforme ECSP:** Si osserva che l’interpretazione adottata dalle Autorità italiane relativamente alla gestione del conflitto di interessi nelle piattaforme ECSP risulta particolarmente restrittiva e va oltre quanto previsto dal Regolamento europeo. A tale riguardo, sarebbe opportuno prendere in considerazione criteri analoghi a quelli già adottati da standard internazionali riconosciuti in ambito finanziario, come lo IAS 24 (International Accounting Standard 24, par. 9), che definisce con maggiore chiarezza situazioni potenzialmente rilevanti ai fini del conflitto di interessi, con particolare riguardo alle ipotesi di correlazione, fornendo anche una precisa definizione di “familiari stretti”.

Sarebbe altresì auspicabile un percorso di armonizzazione dei criteri applicativi a livello europeo, al fine di prevenire possibili divergenze interpretative, ridurre l'incertezza normativa e garantire un trattamento equo e omogeneo degli operatori nazionali ed esteri che operano in Italia in regime di libero stabilimento.

ALTRI TIPI DI ATTRITO RISCONTRATI

- **Interpretazione divergente dei fornitori di servizi di crowdfunding e impatti sul mercato italiano:** in alcuni paesi, il “fornitore di servizi di crowdfunding” viene interpretato semplicemente come un fornitore di tecnologia e licenza in modalità “as a service”, consentendo la possibilità di offrire questi servizi a terzi in white label e, di fatto, operare senza licenza. In Italia, questa interpretazione non è accettata, come chiarito in un recente incontro di vigilanza

Le autorità europee dovrebbero lavorare per definire un'interpretazione comune: in ambito europeo, era stato chiesto all'ESMA se un fornitore di servizi di crowdfunding (CSP) autorizzato potesse designare agenti collegati. L'ESMA aveva risposto che il Regolamento ECSPR non fornisce un quadro normativo per gli agenti collegati e che, di conseguenza, non esiste alcuna possibilità di fornire servizi di crowdfunding per conto di un CSP nell'ambito del Regolamento. Questa posizione, secondo molti, dovrebbe chiarire il dibattito, tuttavia, ci sono piattaforme che hanno ricevuto autorizzazione in Spagna e che operano secondo questa modalità nel mercato italiano. Questo rappresenta un problema significativo per il mercato italiano, che necessita di un intervento da parte dell'ESMA per garantire uniformità nell'applicazione delle regole. Inoltre, la questione pone anche potenziali violazioni dei diritti dei consumatori. Si potrebbe quindi valutare una segnalazione al garante della concorrenza e del mercato per affrontare la problematica in modo efficace.

LIMITI DI MERCATO AL DI FUORI DEL REGOLAMENTO

- **Burocrazia eccessiva nelle procedure di onboarding per le società offerenti:** le procedure di onboarding per le società offerenti sono un ostacolo significativo a causa dell'elevato carico documentale richiesto. Tra le principali criticità emerge la necessità di presentare il casellario giudiziale e i carichi pendenti per tutti gli amministratori, una prassi che rappresenta una barriera importante e che, peraltro, non viene richiesta nemmeno dalle banche. Anche l'obbligo di ottenere il codice LEI aggiunge un ulteriore livello di burocrazia, contribuendo a disincentivare molti potenziali offerenti.
- **Costi di vigilanza elevati per gli operatori con più divisioni attive:** tra gli oneri, vi è il contributo di vigilanza, che risulta essere particolarmente elevato e duplicato per gli operatori con più divisioni attive, ossia pari ad €10.000 per divisione attiva. Questo onere economico non era stato inizialmente comunicato né previsto dai portali, creando difficoltà per molti operatori nel gestire i costi. Inoltre, il contributo richiesto in Italia è nettamente superiore rispetto agli standard europei: in Francia, ad esempio, il costo annuale si limita a circa 2.250 euro, senza alcuna distinzione tra i servizi offerti. Al contrario, gli operatori italiani che gestiscono più servizi si trovano a dover sostenere spese notevolmente superiori, generando un significativo svantaggio competitivo.

PROBLEMI SPECIFICI RELATIVI AL LENDING CROWDFUNDING

- **Impatto della tassazione sui rendimenti del lending crowdfunding:** i portali di lending crowdfunding autorizzati in base al Regolamento europeo non rientrano tra i soggetti abilitati a svolgere la funzione di sostituto d'imposta, né possono applicare la ritenuta alla fonte. Questa limitazione comporta che i rendimenti dei prestiti erogati tramite queste piattaforme siano soggetti a un livello di tassazione molto più elevato rispetto ad altri strumenti finanziari, rendendo il lending meno competitivo.
- **Difficoltà nelle procedure di recupero crediti lending:** le procedure di recupero crediti nel lending crowdfunding incontrano difficoltà significative, soprattutto a causa della frammentazione derivante dalla presenza di numerosi piccoli investitori. Ciò solleva interrogativi sul ruolo che il portale dovrebbe assumere in tali situazioni, tenendo conto del principio di terzietà che esso deve rispettare.

ItaliaFintech | www.italiafintech.org

ItaliaFintech è l'associazione delle aziende fintech più innovative, sia nazionali che internazionali.

Nata nel 2018, l'associazione ha l'obiettivo di promuovere la conoscenza e l'adozione di soluzioni fintech da parte di consumatori, famiglie e imprese.

L'associazione rappresenta un punto di riferimento per le istituzioni e il regolatore e nel 2020 ha co-fondato EDFA - European Digital Finance Association, l'associazione europea per il fintech, che riunisce le associazioni fintech dei principali Paesi europei.

relazioniistituzionali@italiafintech.org

InnovUp - Italian Innovation & Start Up Ecosystem | www.innovup.net

InnovUp è l'associazione no profit e super partes che dal 2012 rappresenta e unisce la filiera dell'innovazione italiana: Startup, Scaleup, PMI innovative, Centri di Innovazione, (incubatori, acceleratori, parchi scientifici e tecnologici, startup studio/venture builder), piattaforme di crowdfunding, studi professionali, società di consulenza e corporate.

InnovUp lavora per rafforzare e promuovere l'ecosistema dell'imprenditorialità innovativa italiana attraverso 3 aree di attività principali: Advocacy, Networking, Knowledge.

InnovUp è referente italiano di IASP, ESN, EBN, EBAN, AFS (Allied for Startups), EuroCrowd e ESNA (European Startup Nations Alliance).

presidente@innovup.net