



•ALERT•

5 OTTOBRE 2022

Aggiornamento delle Q&A dell'ESMA sul Regolamento Crowdfunding

Aggiornamento delle Q&A dell'ESMA sul Regolamento UE 2020/1503 relativo agli European crowdfunding service providers for business (ECSP)

Come noto il 10 novembre 2021 è entrato in vigore il Regolamento UE n. 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese (il "Regolamento"), il quale, una volta a regime (ossia a decorrere dal 10 novembre 2023), consentirà di superare la frammentazione dei regimi nazionali, introducendo una disciplina comune e semplificata per le imprese che intendono operare nel mercato nazionale ed europeo del crowdfunding, sia equity che lending.

Il 25 febbraio 2021 l'ESMA aveva pubblicato le prime "Q&A on the European crowdfunding service providers for business Regulation", che sono state adesso aggiornate con la pubblicazione del **23 settembre 2022**, al fine di consentire il chiarimento di alcuni aspetti applicativi della nuova normativa europea.

Riportiamo di seguito le interessanti precisazioni formulate dall'ESMA con tale ultima pubblicazione, in attesa di ricevere i prossimi aggiornamenti in materia:

- [Q&A 3.8] i servizi di crowdfunding e i servizi di investimento forniti in conformità alla Direttiva n. 65/2014/UE (MiFID II) possono essere forniti attraverso lo stesso sistema informativo accessibile online, a condizione che la distinzione tra le due attività sia ben chiara al cliente in qualsiasi momento, anche per quanto riguarda il quadro normativo applicabile a ciascuno di tali servizi o attività. In concreto, le due aree di operatività dovranno rimanere



re separate, benché non sia precluso l'utilizzo di un'autenticazione single sign-on (SSO) per accedere a entrambe le aree.

- [Q&A 3.9] La soglia di EUR 5.000.000 di controvalore delle offerte di cui all'articolo 1(2), lettera c), del Regolamento (la "Soglia", oltre la quale il Regolamento stesso non trova applicazione) si applica soltanto con riferimento al controvalore complessivo delle offerte di strumenti finanziari effettuate dal titolare del progetto quale offerente, in conformità alle esenzioni di cui agli articoli 1(3), e, ove applicabile, 3(2) del Regolamento (UE) 2017/1129 (Regolamento Prospetto). Per l'effetto, tale Soglia non rileva con riferimento a un'offerta al pubblico di strumenti finanziari effettuata dal titolare del progetto rientrando in una delle esenzioni di cui all'articolo 1, paragrafo 4, lettere (a) (ossia offerta rivolta soltanto a investitori qualificati) o (b) (offerta rivolta a meno di 150 persone fisiche o giuridiche diverse da investitori qualificati, per ciascuno Stato Membro).
- [Q&A 3.10] La gestione di una piattaforma di crowdfunding non connessa a Internet non costituisce un servizio di crowdfunding ai sensi della lettura in combinato disposto delle lettere a) e d) dell'articolo 2(1) del Regolamento. Tuttavia, posto che l'articolo 12(13) del Regolamento prevede che i fornitori di servizi di crowdfunding (CSP) possano svolgere anche altre attività diverse da quelle coperte dall'autorizzazione, incluso mediante piattaforme offline, nel rispetto della normativa applicabile



quale, se del caso, la MIFID II, tali attività non possono beneficiare del diritto di passaporto dell'autorizzazione di cui all'articolo 18 del Regolamento. Inoltre, l'ESMA raccomanda a un CSP che intenda offrire progetti di crowdfunding a investitori non qualificati, sia mediante una piattaforma di crowdfunding online ai sensi del Regolamento, sia su una piattaforma offline ai sensi di altre normative applicabili, di mettersi in contatto con la propria autorità nazionale competente, al fine di verificare che tale doppia offerta non comporti problemi di protezione degli investitori non sofisticati.

- [Q&A 3.11 e 3.12] Non rientra tra i servizi di crowdfunding:
 - I. l'offerta di un progetto di crowdfunding a un unico investitore. Tuttavia, un CSP può offrire progetti di crowdfunding a un unico investitore nell'ambito delle attività ulteriori esercitabili ai sensi dell'articolo 12(13) del Regolamento, nel rispetto della normativa applicabile;
 - II. l'offerta a investitori da parte di un project owner di propri progetti (esclusi, quindi, progetti di terzi) su un sistema informativo disponibile online, in quanto manca l'elemento dell'"abbinamento tra gli interessi a finanziare attività economiche di investitori e titolari di progetti". Di conseguenza, in tale ipotesi non è necessario ottenere una autorizzazione ai sensi del Regolamento.
- [Q&A 5.10] Un CSP non può impedire a un investitore non sofisticato, anche potenziale, di investire in un progetto sulla base degli esiti della simulazione della capacità di sostenere le perdite (articolo 21(5) e (6) del Regolamento). Tuttavia, gli investitori non sofisticati devono confermare di aver ricevuto i risultati della simulazione.
- [Q&A 5.11] Un CSP può dare pieno accesso alla sua piattaforma di crowdfunding a un investitore non sofisticato, anche potenziale, anche in caso di suo rifiuto di condividere il risultato della simulazione della capacità di sostenere le perdite. Lo scopo di tale simulazione, infatti, è quello di aiutare gli investitori non sofisticati a valutare se l'investimento è in linea con le loro risorse finanziarie.
- [Q&A 5.12] Un CSP deve, invece, impedire a un investitore non sofisticato, anche potenziale, di investire in un progetto, laddove tale investitore (i) voglia investire un importo superiore al valore più alto tra euro 1.000 e il 5% del suo patrimonio netto, ma (ii) non soddisfi le condizioni di cui all'articolo 21(7), lettere a), b) e c). Quando un CSP impedisce a un investitore non sofisticato (anche potenziale) di effettuare un investimento, il CSP deve chiaramente indicargli che agisce sulla base di disposizioni regolamentari tese alla protezione degli investitori.
- [Q&A 5.13] La prova da parte dell'investitore non sofisticato (anche potenziale) di aver compreso l'investimento e i relativi rischi può essere ottenuta dal CSP con qualsiasi mezzo ritenuto pertinente a tal fine dal CSP stesso, anche diversi dal test d'ingresso di verifica delle conoscenze di cui all'articolo 21 del Regolamento, purché tali mezzi alternativi garantiscano al CSP di determinare ragionevolmente se l'investitore comprende l'investimento e i suoi rischi.
- [Q&A 5.14] Il test d'ingresso di verifica delle conoscenze e la simulazione della capacità di sostenere le perdite ai sensi del Regolamento, così come le valutazioni di appropriatezza e di adeguatezza ai sensi della MiFID II, devono essere tutti eseguiti in modo completo.

L'ESMA riconosce, tuttavia, che **le informazioni (aggiornate) raccolte ai fini di una valutazione o di un test possano essere utilizzate ai fini di un altro test**, se del caso predisponendo un questionario supplementare.

- **[Q&A 5.15] Le entità collegate** (ai sensi dell'articolo 4(1), n. (35) della Mifid II) **al CSP possono aderire quali investitori in progetti di crowdfunding offerti**, a condizione che i requisiti di cui all'articolo 8 del Regolamento siano rispettati. Tuttavia, la previsione di cui all'articolo 8(4) non deve essere utilizzata come mezzo per eludere la norma di cui all'articolo 8(1). Le autorità nazionali garanti della concorrenza verificano, in particolare, che i CSP non istituiscano entità ad hoc per eludere il divieto di cui all'articolo 8(1).

Mentre a livello europeo continua senza sosta l'attività prodromica al rilascio delle nuove licenze di crowdfunding, l'Italia, dopo aver designato l'autorità competente a ricevere le relative richieste, è ancora in attesa della regolamentazione di implementazione del regolamento europeo, fatto che non consente di dare avvio ufficiale alle relative istruttorie. E questo con buona pace delle norme di rango europeo, come i regolamenti, che dovrebbero essere immediatamente applicati nei singoli Stati membri, indipendentemente e senza necessità del loro recepimento.

CONTATTI

Umberto Piattelli

umberto.piattelli@lcalex.it

Sofia Caruso

sofia.caruso@lcalex.it

