

Debt crowdfunding: l'Italia necessita di un intervento normativo?

R. Ricozzi
M. Zechini
Partners, Orrick

La materia del *crowdfunding* sta acquisendo crescente interesse in Italia sia tra gli operatori che all'interno della comunità finanziaria.

La materia dell'*equity crowdfunding* ha trovato disciplina nel nostro Paese mediante il Decreto Legge n. 179/2012 recante "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese" (noto anche come "Decreto crescita bis") e dal Regolamento attuativo 26 giugno 2013 emanato dalla CONSOB. L'impianto normativo sopra richiamato ha così consentito la raccolta di capitali di rischio da parte di *start up* innovative tramite portali *on-line*.

Tale forma di finanziamento si è affermata come alternativa alla riduzione dei prestiti effettuati dagli istituti bancari. La Commissione Europea, nel 2014, ha sottolineato l'utilità dello strumento soprattutto per il finanziamento di progetti di carattere innovativo.

E' in fase di elaborazione una modifica al Regolamento CONSOB 2013 tra le cui principali novità prevede di estendere anche alle PMI innovative la possibilità di effettuare offerte di capitali di rischio tramite portali *on-line*. Trascorsi circa 2 anni dell'entrata in vigore del nuovo

impianto normativo è possibile affermare che l'esperienza italiana dell'*equity crowdfunding* non sia ancora decollata, se comparata a quella dei paesi stranieri ed in particolare ai paesi anglosassoni.

Per l'*equity crowdfunding* i risultati iniziali sono ancora distanti dalle ottimistiche aspettative. Ciò è da attribuirsi anche ad un timido interesse sin qui manifestato da investitori professionali, fondazioni bancarie od incubatori di start-up innovative all'investimento. Tuttavia, una strada, sebbene non lineare, è stata intrapresa.

Volgendo invece lo sguardo al *debt crowdfunding* occorre constatare come il percorso debba ancora avviarsi. Il nostro Paese, infatti, non si è ancora dotato di un quadro normativo *ad hoc*.

Un primo segnale di interesse alla materia si riscontra nel documento posto in pubblica consultazione dalla Banca d'Italia nel mese di novembre 2015, dedicato alla "raccolta del risparmio da parte di soggetti diversi dalle banche", che si proporrà, una volta approvato, di fornire una prima cornice regolamentare al fenomeno del c.d. "shadow banking" ovvero tutte quelle forme di finanziamento alternative al tradizionale canale bancario.

All'interno del documento posto da Banca d'Italia in pubblica consultazione si rinvengono talune specifiche previsioni dedicate alla materia del cd. "social lending", cioè del *debt crowdfunding*.

L'approccio regolamentare proposto da Banca d'Italia può essere definito di "alto livello". In questa fase embrionale infatti l'Autorità di Vigilanza, anche in considerazione dell'eterogeneità dei modelli di business che possono essere adottati per lo svolgimento del *social lending*, si è posta il precipuo obiettivo di fornire una sintetica descrizione del fenomeno, avendo cura di delimitarne il perimetro di applicazione.

Il documento della Banca d'Italia definisce *social lending* lo strumento attraverso il quale una pluralità di soggetti può richiedere tramite piattaforme *on-line* ad un indistinto pubblico di potenziali finanziatori fondi rimborsabili per uso personale o per finanziare un progetto. La precisazione che si tratta di fondi "rimborsabili" ne indica la natura di "prestiti", distinguendo quindi nettamente questa fattispecie da quella dell'*equity crowdfunding*, dove il capitale è di rischio. Il documento di Banca d'Italia semplicemente fotografa una realtà già presente di portali *on-line* nei quali operano tre soggetti: (i) il prenditore che intende raccogliere fondi rimborsabili tramite il portale, (ii) il finanziatore che, sempre tramite il portale, intende prestare fondi rimborsabili al prenditore ed (iii) il gestore del portale che effettua il trasferimento di denaro.

L'utilizzo della piattaforma *on-line* consente quindi l'incrocio (seppur mediato dal gestore del portale) di richieste di finanziamento nei confronti della comunità di soggetti prestatori.

Il gestore, specifica correttamente il documento di Banca d'Italia, è autorizzato ad effettuare il trasferimento di denaro qualora sia un prestatore di servizi di pagamento. Appare, però, evidente l'implicita estensione del servizio di pagamento per un fine ulteriore: mentre il servizio di pagamento è, infatti, pensato per far pervenire denaro ad un beneficiario che si suppone già noto, gli attuali portali *on-line* consentono di individuare nella loro stessa piattaforma il beneficiario, abbinando quindi all'attività da prestatori di servizi di pagamento, un implicito ruolo di "marketplace".

In un parere che la European Banking Authority ha recentemente fornito sull'argomento ("*Opinion of the European Banking Authority on lending based crowdfunding*") al Parlamento, al Consiglio ed alla Commissione europei, ha infatti specificato che la normativa

europea sui servizi di pagamento è applicabile ad una piattaforma di *social lending*, ma solo per il pagamento stesso, lasciando quindi privi di regolamentazione gli aspetti relativi al finanziamento effettuato.

Il documento di Banca d'Italia sembra cogliere la medesima assenza di protezione normativa, concludendo come sia necessario porre un limite di importi alla raccolta di fondi presso il pubblico.

Ricalca così uno dei numerosi suggerimenti proposti dalla European Banking Authority nel proprio parere, con il quale raccomandava un intervento degli Stati Membri volto a favorire la convergenza nel regolamentare il fenomeno in modo da evitare arbitraggi e creare un ecosistema omogeneo nei Paesi europei.

Il *debt crowdfunding* (o *social lending*, come lo definisce la Banca d'Italia), è perciò una realtà che meriterebbe una apposita disciplina che dipani le ombre e dia certezza, così come è stato fatto per l'*equity crowdfunding*.

Nuovi strumenti a favore dell'economia reale allo studio del Fondo Italiano d'Investimento

Con l'obiettivo di incrementare le risorse a disposizione dell'economia reale, il Fondo Italiano di Investimento sta studiando la creazione di un veicolo di investimento dedicato alla raccolta di impegni da parte dei fondi pensione. Questi ultimi, insieme alle casse previdenziali, potrebbero, infatti, mettere a disposizione dell'economia reale risorse per 20 miliardi di euro.

Il nuovo strumento potrebbe essere un multicomparto, suddiviso, ad esempio, in un fondo di fondi di debito, un fondo di fondi di private equity, un fondo diretto e un fondo infrastrutturale.