



Bruxelles, 27.3.2014  
COM(2014) 172 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO,  
AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E  
AL COMITATO DELLE REGIONI**

**Sfruttare il potenziale del crowdfunding nell'Unione europea**

## Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni

### Sfruttare il potenziale del *crowdfunding* nell'Unione europea

#### 1. INTRODUZIONE

Per *crowdfunding* (finanziamento collettivo) si intende generalmente un invito pubblico a raccogliere fondi per un progetto specifico. Attraverso il *crowdfunding*, in tutte le sue forme, nel 2012 in Europa sono stati raccolti fondi pari a 735 milioni di euro<sup>1</sup> e la stima per il 2013 è di circa 1 miliardo di euro. Il dato è piuttosto esiguo rispetto a quello dei prestiti concessi dalle banche al dettaglio a soggetti non finanziari (6 000 miliardi di euro nel 2011), ma non si discosta molto da quello dei finanziamenti forniti dai cosiddetti business angel (segmento visibile del mercato stimato a 660 milioni di euro nel 2010) o dagli investitori di capitali di rischio nelle fasi di avvio e poi di crescita delle imprese (7 miliardi di euro nel 2012)<sup>2</sup>. Ogni anno il *crowdfunding* costituisce un'importante fonte di finanziamento per circa mezzo milione di progetti europei<sup>3</sup> che altrimenti non riuscirebbero a ottenere i fondi necessari alla loro realizzazione.

Il *crowdfunding* ha grandi potenzialità per integrare le tradizionali fonti di finanziamento e per contribuire a finanziare l'economia reale. Il Libro verde dal titolo "Il finanziamento a lungo termine dell'economia europea"<sup>4</sup> ha aperto un ampio dibattito sui diversi fattori che consentono all'economia europea di orientare i finanziamenti verso gli investimenti a lungo termine necessari ad assicurare la crescita economica. La comunicazione che ha dato seguito al Libro verde definisce una serie di settori prioritari nei quali la Commissione intende avviare iniziative che aiutino le PMI ad attrarre finanziamenti.

Il *crowdfunding* rientra in questo piano di lavoro. Si tratta di un nuovo modello di finanziamento, sempre più utilizzato per aiutare le start-up ad accedere alla "scalata ai finanziamenti"<sup>5</sup> e contribuire a creare un'economia sociale di mercato pluralistica e flessibile. Il *crowdfunding* ha le potenzialità effettive per finanziare diversi tipi di progetti, ad esempio progetti innovativi, creativi e culturali, o attività di imprenditori sociali, che hanno difficoltà di accesso alle altre forme di finanziamento.

---

<sup>1</sup> Dati basati su una stima di settore: Massolution (2013), Crowdfunding Industry Report 2012, consultabile sul sito: <http://www.crowdsourcing.org/research>.

<sup>2</sup> European Banking Federation Facts and Figures (2012), consultabile sul sito: <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/FF2012.pdf>; CSES (2012), Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies Final report; EVCA Yearbook 2012, consultabile sul sito: [http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press\\_room/Yearbook\\_2012\\_Presentation\\_all.pdf](http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf).

<sup>3</sup> Stime del settore mostrano che nel 2012 grazie al *crowdfunding* sono stati finanziati circa 470 000 progetti europei. Massolution (2013).

<sup>4</sup> COM(2013) 150 final del 25.3.2013.

<sup>5</sup> Il *crowdfunding* può essere seguito da forme di finanziamento proveniente da altre fonti, quali banche, business angel o capitale di rischio, o da un'offerta pubblica iniziale (IPO).

Sebbene il *crowdfunding* costituisca una nuova forma di finanziamento molto promettente, sia le risposte alla consultazione pubblica della Commissione<sup>6</sup> che l'inchiesta della Startup Europe Crowdfunding Network<sup>7</sup> hanno posto in evidenza una serie di problematiche da risolvere per poter beneficiare pienamente dei potenziali vantaggi. Dette problematiche vanno dalla mancanza di sensibilizzazione e di conoscenze alle difficoltà legate alla protezione dei diritti di proprietà intellettuale, passando attraverso i problemi relativi alle frodi e alla protezione dei consumatori, fino a quelli dovuti all'incertezza giuridica e ad adempimenti normativi onerosi. Molti di questi problemi possono riferirsi anche ad altre forme di finanziamento. La presente comunicazione si concentra sugli aspetti che sono particolarmente pertinenti per il *crowdfunding*.

Che cos'è il *crowdfunding*?

Il termine è emerso dal settore stesso e generalmente indica un invito pubblico a raccogliere fondi per un progetto specifico. Spesso tali inviti sono pubblicati e promossi attraverso internet e con l'aiuto dei media sociali, e sono aperti solo per un determinato periodo di tempo. I fondi provengono generalmente da numerosi finanziatori, sotto forma di contributi relativamente modesti. Ci sono tuttavia eccezioni.

L'espressione *crowdfunding* si riferisce semplicemente a un canale di finanziamento che può essere utilizzato in molti modi diversi. Le donazioni possono essere raccolte direttamente presso le persone fisiche. Se si tratta di un finanziamento raccolto per un progetto specifico, per un periodo di tempo determinato e promosso attraverso internet e i media sociali, si parla di *donation-based crowdfunding* (modello di *crowdfunding* basato sulle donazioni)<sup>8</sup>. Le campagne di *crowdfunding*, tuttavia, possono anche offrire qualcosa in cambio ai partecipanti. Si parla di *rewards-based crowdfunding* (modello di *crowdfunding* basato sulle ricompense) o di *pre-sales crowdfunding* (modello di *crowdfunding* basato sulle pre vendite) quando i partecipanti ottengono in cambio qualcosa di simbolico, come la possibilità di partecipare all'esperienza culturale che essi finanziano (ad esempio l'apparizione come comparsa in un film) o un prodotto che è stato sviluppato e prodotto con i fondi raccolti. Tutte le suddette forme di *crowdfunding* possono essere definite ***crowd sponsoring***.

Altre campagne di *crowdfunding* offrono una qualche forma di ritorno finanziario. I modelli basati sulla partecipazione agli utili (*profit-sharing crowdfunding*) promettono una parte degli utili che saranno realizzati dal progetto finanziato<sup>9</sup>. I modelli basati sui titoli (*securities-based crowdfunding*) comportano l'emissione di titoli azionari o di debito a favore

---

<sup>6</sup> Tenutasi dal 3 ottobre al 31 dicembre 2013.

<sup>7</sup> <http://www.crowdfundingnetwork.eu/>

<sup>8</sup> Tali donazioni sono contributi monetari, generalmente (ma non esclusivamente) destinati a fini caritativi.

<sup>9</sup> Ad esempio, gli utili futuri sulla vendita di una nuova applicazione mobile, il cui sviluppo è stato finanziato mediante *crowdfunding*.

dei partecipanti<sup>10</sup>. Rispetto alla IPO (offerta pubblica iniziale), la differenza ad esempio è che le azioni emesse sono solitamente non negoziate sul mercato secondario e non comportano alcuna sottoscrizione. Il *profit-sharing crowdfunding* e il *securities-based crowdfunding* possono essere definiti come **crowd investing**. Le campagne di **crowd lending**, infine, consentono di prendere in prestito denaro dai partecipanti impegnandosi a rimborsare il capitale a determinate condizioni, con (o in alcuni casi senza) gli interessi. Tra gli esempi figurano i consumatori che prendono in prestito piccole somme di denaro attraverso il *crowdfunding* per ristrutturare la propria abitazione, finanziarsi gli studi, ecc. oppure imprese che ricorrono al *crowdfunding* per finanziare alcune nuove operazioni.

Sono questi i principali modelli attualmente utilizzati per le campagne di *crowdfunding*. Il *crowdfunding* però è ancora nelle fasi iniziali del suo sviluppo. In futuro, quindi, questi modelli potrebbero evolvere.

La presente comunicazione si propone di contribuire a sostenere l'affermarsi delle attività di *crowdfunding*, prefiggendosi le seguenti priorità:

- istituire un gruppo di esperti sul *crowdfunding*, incaricato di fornire alla Commissione pareri e consulenze in questo settore. In particolare, il gruppo di esperti dovrebbe non solo offrire alla Commissione consulenza intesa ad esplorare come l'introduzione di un "marchio di qualità" potrebbe contribuire a creare un clima di fiducia presso gli utenti, ma anche assistere la Commissione nel promuovere la trasparenza, le buone pratiche e la certificazione;
- procedere ad attività di sensibilizzazione riguardo al *crowdfunding*, promuovendo l'informazione, incoraggiando la formazione e innalzando gli standard; e
- procedere alla mappatura dell'evoluzione delle normative nazionali e tenere workshop normativi volti ad assicurare un funzionamento ottimale del mercato interno e a valutare l'eventuale necessità di un intervento normativo a livello dell'UE.

## 2. PERCHÉ IL CROWDFUNDING?

Il *crowdfunding* è in grado di offrire numerosi vantaggi a una grande varietà di utenti. Ciò è in parte dovuto alla sua flessibilità, al coinvolgimento delle comunità e alla varietà delle forme di finanziamento che esso può offrire. Mentre i modelli basati su donazioni, ricompense e pre vendite non comportano alcun ritorno finanziario per i finanziatori, i modelli basati sulla partecipazioni agli utili, sui prestiti e sugli investimenti in titoli prevedono la prospettiva di un ritorno finanziario. Sotto il profilo generale, la prima categoria può essere definita come *crowd sponsoring*,

---

<sup>10</sup> Ad esempio, un progetto ambientale potrebbe emettere strumenti di debito per la costruzione di generatori di energia rinnovabile, oppure una start-up innovativa potrebbe emettere azioni per reperire i fondi necessari per avviare l'attività.

mentre la seconda come *crowd lending* o *crowd investing* (la definizione comprende la partecipazione agli utili). Tra i promotori delle campagne di finanziamento possono figurare PMI, start-up, microimprenditori, imprenditori sociali, lavoratori autonomi, il settore culturale e creativo, autorità pubbliche, progetti innovativi o ambientali, organismi d'interesse pubblico, ricercatori, consumatori e disoccupati.

L'accesso ai finanziamenti costituisce uno dei problemi più rilevanti per le PMI, che riferiscono un deterioramento del finanziamento pubblico (-13%), dell'accesso al credito (-11%), del credito commerciale (-4%) e della disponibilità degli investitori a investire in azioni (-1%)<sup>11</sup>. Per molti progetti la domanda di finanziamento non viene soddisfatta dalle fonti tradizionali: in questi casi si parla allora solitamente di insufficienza dei finanziamenti. Alcuni segmenti dell'economia, quali ad esempio le imprese sociali o il settore culturale e creativo, non trovano molte risposte adeguate alle loro esigenze. Ciò è dovuto alle loro caratteristiche specifiche, tra cui gli obiettivi sociali, la dipendenza da attività immateriali o la forte incertezza della domanda del mercato<sup>12</sup>. Il *crowdfunding* mette in contatto diretto i piccoli – o anche grandi – finanziatori e investitori con il progetto che necessita di fondi, perlopiù nelle fasi iniziali.

Il *crowdfunding* può favorire gli imprenditori non solo in termini di accesso ai finanziamenti, ma anche come strumento di indagine di mercato e di marketing, aiutando gli imprenditori a conoscere meglio i clienti e a migliorare la propria esposizione mediatica. L'esperienza maturata grazie alle campagne di *crowdfunding*, inoltre, migliora l'occupabilità<sup>13</sup>, e le campagne conclusesi con successo rappresentano un modello prezioso per i futuri imprenditori.

Dal punto di vista dei finanziatori, questa nuova forma di finanziamento offre la possibilità di scegliere in maniera diretta come impiegare il proprio denaro, oltre a dare un senso di coinvolgimento nel progetto. I finanziatori possono inoltre beneficiare di un punto di vista diverso sugli imprenditori e di un contatto più diretto con essi, cosa che può ulteriormente promuovere la cultura imprenditoriale. Inoltre, i finanziatori spesso formano una comunità a sostegno del progetto finanziato o forniscono risorse non finanziarie sotto forma di *crowdsourcing*<sup>14</sup>.

Il *crowdfunding* presenta anche importanti benefici potenziali per l'innovazione, la ricerca e lo sviluppo. Potrebbe pertanto contribuire alla crescita, allo sviluppo sociale

---

<sup>11</sup> BCE-Commissione europea: SMEs' Access to Finance survey 2013.

[http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf).

<sup>12</sup> COM(2012)537, Comunicazione della Commissione - Valorizzare i settori culturali e creativi per favorire la crescita e l'occupazione nell'UE. Cfr. anche "Survey on access to finance for cultural and creative sectors"(2014) [http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creative-sector\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creative-sector_en.pdf). Un nuovo programma dell'Unione europea per l'occupazione e l'innovazione sociale offrirà sostegno alle imprese sociali. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>

<sup>13</sup> Green A. et al (2014) Explanatory Research on Internet Work Exchanges and Employability, Analysis and synthesis of quantitative evidence on crowdsourcing for work, funding and volunteers. Steward J (Ed). JRC Scientific and Policy Report Series, EUR 26423 EN. Institute for Prospective Technological Studies, Joint Research Centre, European Commission. Consultabili sul sito: <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC85646.pdf>

<sup>14</sup> Inviti pubblici a offrire contributi non monetari per la realizzazione di un progetto (competenze, reti commerciali, ecc.).

e alla creazione di posti di lavoro<sup>15</sup>, finanziando nel contempo progetti innovativi che non possiedono il livello di maturità richiesto dalle fonti disponibili sul mercato finanziario tradizionale. Rispetto ad altri tipi di finanziamento, può inoltre ridurre i costi e gli oneri amministrativi a carico delle imprese, in particolare delle PMI.

### **3. PRINCIPALI DIFFICOLTÀ INCONTRATE DAL CROWDFUNDING NELL'UE**

#### **3.1. Mancanza di trasparenza sulle norme applicabili**

##### *3.1.1. Tutti i tipi di crowdfunding*

Le forme di *crowdfunding* di cui sopra presentano differenze in termini di gruppi di utenti, rischi, complessità e finalità. Tali differenze giustificano la distinzione tra queste varie forme e, cosa molto importante, la distinzione tra modelli con ritorno finanziario e senza ritorno finanziario. Il *crowdfunding* con ritorno finanziario è un po' meno noto ed è considerato più rischioso per i finanziatori, che assumono il ruolo di investitori. I principali aspetti trattati dal diritto dell'UE relativamente a tutti i tipi di *crowdfunding* comprendono l'antiriciclaggio, la pubblicità, la protezione dei consumatori e, se del caso, la protezione dei diritti di proprietà intellettuale.

Diverse parti interessate hanno fatto osservare che dalle attuali eterogeneità delle norme in materia di antiriciclaggio possono derivare condizioni di disparità. A seconda dell'ubicazione del prestatore dei servizi di pagamento, è possibile che la piattaforma debba eseguire controlli sul flusso dei fondi a soglie di operazione diverse. I legislatori stanno attualmente negoziando proposte di modifica alla direttiva antiriciclaggio e al regolamento 1781/2006<sup>16</sup>. Tali modifiche dovrebbero affrontare la questione di cui sopra introducendo una soglia di operazione uniforme per tutti gli Stati membri, attualmente ancora in fase di discussione, per le misure di due diligence nei confronti della clientela in caso di trasferimenti di fondi.

Il 20% dei titolari dei progetti che hanno risposto al questionario ha segnalato un rischio eccessivo di insufficiente protezione della proprietà intellettuale. Per attirare i finanziatori, i titolari di progetti innovativi devono rendere pubbliche le proprie idee. Tuttavia, rendendo pubblica un'invenzione senza una sufficiente tutela brevettuale, essi corrono il rischio che le loro idee vengano utilizzate da altri. Uno dei maggiori problemi riscontrati è l'attuale frammentazione del sistema dei brevetti in Europa. Una volta attuata la riforma del sistema dei brevetti<sup>17</sup>, sarà possibile ottenere un brevetto europeo unitario, con un sistema di sportello unico che permetterà di risparmiare sui costi e di ridurre gli oneri amministrativi.

A seconda del modello imprenditoriale utilizzato, al *crowdfunding* potrebbero essere applicabili altre disposizioni legislative dell'UE. Per esempio, le piattaforme che

---

<sup>15</sup> Secondo le stime, nel 2012 in Spagna il *crowdfunding* ha creato 7 500 *crowd-job* diretti, grazie al finanziamento di circa 2 800 progetti. Ramos & Gonzalez (2013) Crowd-Funding as a new economic instrument for economic growth and employment. Relazione presentata nel corso del seminario "Alternative ways of finance in the digital era". Ateneu Barcelonès, maggio 2013.

<sup>16</sup> Sulla base delle proposte della Commissione COM (2013) 44 e COM (2013) 45.

<sup>17</sup> Il 17 dicembre 2012 sono stati adottati i regolamenti che istituiscono una tutela brevettuale unitaria nell'UE, nel quadro di una cooperazione rafforzata tra 25 Stati membri. Un accordo internazionale tra gli Stati membri che istituisce un tribunale unificato dei brevetti è attualmente in corso di ratifica.

addebitano costi ai progetti finanziati con successo possono svolgere attività di commercio elettronico e pertanto rientrano nella direttiva sul commercio elettronico<sup>18</sup>. La direttiva concernente la pubblicità ingannevole e comparativa<sup>19</sup> prevede un livello minimo di armonizzazione per le pratiche commerciali ingannevoli nel quadro delle relazioni tra imprese. I consumatori sono protetti contro pratiche di *crowdfunding* ingannevoli e aggressive dalla direttiva sulle pratiche commerciali sleali<sup>20</sup>, che proibisce determinate pratiche commerciali. Se i termini e le condizioni standard utilizzati dagli operatori contengono clausole sleali, esse non sono vincolanti per i consumatori, a titolo della direttiva sulle clausole contrattuali abusive<sup>21</sup>. Inoltre, anche la normativa dell'UE in materia di aiuti di Stato e concorrenza è applicabile all'attività di *crowdfunding*.

Nei casi in cui il diritto unionale non è applicabile, è possibile che siano in vigore normative nazionali diverse. È questo il caso, in particolare, dei modelli di *crowdfunding* basati su opere caritative e donazioni, nonché su ricompense e prevendite.

### 3.1.2. *Crowdfunding con ritorno finanziario (crowd lending e crowd investing)*

Le campagne e le piattaforme con ritorno finanziario possono essere soggette ad altre norme a livello UE e nazionale, anche in questo caso a seconda del modello specifico utilizzato.

Il quadro normativo UE sull'argomento comprende: la direttiva relativa al prospetto<sup>22</sup>, la direttiva relativa ai servizi di pagamento<sup>23</sup>, la direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari<sup>24</sup>, la direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD IV)<sup>25</sup>,

---

<sup>18</sup> Direttiva 2000/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2000, relativa a taluni aspetti giuridici dei servizi della società dell'informazione, in particolare il commercio elettronico, nel mercato interno (GU L 178 del 17.7.2000, pag.1).

<sup>19</sup> Direttiva 2006/114/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2006, concernente la pubblicità ingannevole e comparativa (GU L 376 del 27.12.2006, pag. 21).

<sup>20</sup> Direttiva 2005/29/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2005, relativa alle pratiche commerciali sleali tra imprese e consumatori nel mercato interno e che modifica la direttiva 84/450/CEE del Consiglio e le direttive 97/7/CE, 98/27/CE e 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e il regolamento (CE) n. 2006/2004 del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 149 dell'11.6.2005, pag. 22).

<sup>21</sup> Direttiva 93/13/CEE del Consiglio, del 5 aprile 1993, concernente le clausole abusive nei contratti stipulati con i consumatori (GU L 95 del 21.4.1993, pag. 29).

<sup>22</sup> Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64).

<sup>23</sup> Direttiva 2007/64/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 novembre 2007, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, recante modifica delle direttive 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE e 2006/48/CE, che abroga la direttiva 97/5/CE (GU L 319 del 5.12.2007, pag. 1). La direttiva relativa ai servizi di pagamento potrebbe essere applicata anche al *crowd sponsoring*, nel caso in cui il modello commerciale adottato sia tale da rientrare nel campo di applicazione di questo strumento.

<sup>24</sup> Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio (GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1).

la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi<sup>26</sup>, la direttiva relativa ai contratti di credito ai consumatori<sup>27</sup> e la direttiva concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari<sup>28</sup> nonché il regolamento relativo ai requisiti patrimoniali<sup>29</sup>, il regolamento relativo ai fondi europei per il venture capital e il regolamento relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale<sup>30</sup>.

A livello nazionale possono essere applicabili norme aggiuntive differenti. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità bancaria europea (ABE) hanno condotto nel 2013 un esercizio di raccolta di informazioni finalizzato a una migliore comprensione delle modalità di applicazione al *crowdfunding* del quadro normativo vigente in ciascuno degli Stati membri.

Diversi Stati membri hanno cercato di rispondere alle preoccupazioni suscitate dal *crowdfunding* con ritorno finanziario pubblicando orientamenti (ad esempio Germania, Paesi Bassi e Belgio). Altri (Italia, Regno Unito e Francia) stanno esaminando, o hanno già adottato, azioni normative volte ad agevolare questa nuova forma di finanziamento<sup>31</sup> nonché, nel contempo, a proteggere adeguatamente gli investitori. Il rischio è che un'azione normativa eccessivamente onerosa e prematura potrebbe rendere vano lo sviluppo del *crowdfunding*, mentre politiche troppo poco rigorose potrebbero comportare perdite per gli investitori, danneggiando la fiducia dei consumatori nel *crowdfunding*. Tra gli aspetti in esame figura l'opportunità di verificare se la vigente normativa nazionale o unionale sia adeguata alle esigenze del *crowdfunding*, oppure se nel quadro del *crowdfunding* siano previste norme inutilmente gravose che dovrebbero essere adattate alle esigenze degli utenti al fine di aiutare il *crowdfunding* a realizzare il suo potenziale, in particolare per le PMI. Per il momento gli Stati membri che hanno adottato iniziative legislative propongono soluzioni diverse ai suddetti problemi. Pur senza pregiudicare la ricerca del giusto equilibrio, i diversi approcci possono creare incertezza giuridica in merito a quali norme si applicano a quali forme, nonostante le recenti iniziative

---

<sup>25</sup> Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

<sup>26</sup> Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).

<sup>27</sup> Direttiva 2008/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2008, relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 87/102/CEE (GU L 133 del 22.5.2008, pag. 66).

<sup>28</sup> Direttiva 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2002, concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori e che modifica la direttiva 90/619/CEE del Consiglio e le direttive 97/7/CE e 98/27/CE (GU L 271 del 9.10.2002, pag. 16).

<sup>29</sup> Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

<sup>30</sup> Regolamento (UE) n. 345/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2013, relativo ai fondi europei per il venture capital (GU L 115 del 25.4.2013, pag. 1). Regolamento (UE) n. 346/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2013, relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (GU L 115 del 25.4.2013, pag. 18).

<sup>31</sup> In linea con il Piano d'azione imprenditorialità 2020 dell'UE <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:IT:PDF>.



volte a raccogliere informazioni di carattere giuridico<sup>32</sup>. La consultazione pubblica ha confermato l'importanza della chiarezza giuridica per tutte le parti interessate. Inoltre, la presenza di approcci nazionali divergenti può frammentare il mercato interno limitando i servizi offerti dalle piattaforme di *crowdfunding* in tutti gli Stati membri, oltre che danneggiare la potenziale crescita del *crowdfunding* in Europa.

La Commissione continuerà a monitorare il mercato e, sulla base delle diverse esperienze, a valutare la necessità di un'azione normativa in grado di rispondere all'evoluzione delle circostanze. La condivisione delle informazioni sulle pratiche normative nazionali potrebbe contribuire sia a diffondere le migliori pratiche sia a individuare quali delle discrepanze tra gli approcci nazionali possano costituire un ostacolo.

### **3.2. Come funziona il *crowdfunding* nel mercato interno?**

#### **3.2.1. Crowdfunding con ritorno non finanziario (crowd sponsoring)**

I risultati della consultazione hanno mostrato che il mercato interno del *crowdfunding* con ritorno non finanziario funziona piuttosto bene. L'81% delle piattaforme con ritorno non finanziario opera già a livello transfrontaliero, mentre il 14% intende farlo in futuro. Solo circa un terzo delle parti interessate si è espresso a favore di un'azione dell'UE relativa al *crowdfunding* con ritorno non finanziario per facilitare l'accesso al mercato (circa il 35%) o per proteggere maggiormente i finanziatori (meno del 30%). Le parti interessate che hanno espresso parere favorevole verso le misure dell'UE volte ad agevolare l'attività transfrontaliera dei modelli con ritorno non finanziario hanno spesso indicato l'incertezza giuridica come maggiore ostacolo.

#### **3.2.2. Crowdfunding con ritorno finanziario (crowd lending e crowd investing) — accesso al mercato con un livello elevato di protezione degli investitori**

La consultazione pubblica sembra indicare che per le piattaforme con ritorno finanziario il mercato interno funziona meno bene. Solo il 38% delle piattaforme con ritorno finanziario che hanno risposto alla consultazione opera a livello transfrontaliero, mentre quasi la metà vorrebbe espandere la propria attività ad altri Stati membri dell'UE in futuro.

Il 44% della totalità delle piattaforme con ritorno finanziario lamenta che la scarsa informazione sulle norme applicabili impedisce loro di operare in più di un paese dell'UE. Il 27% ha citato anche l'entità dei costi per ottenere autorizzazioni in altri Stati membri come uno dei motivi per cui si limita a svolgere attività solo a livello nazionale.

La metà di coloro che hanno risposto alla consultazione ha riconosciuto la necessità di un'azione dell'UE sul *crowdfunding* con ritorno finanziario. L'accesso al mercato e la protezione degli investitori sembrano rivestire la stessa importanza: il 49% ha

---

<sup>32</sup> ECN (2013), "Review of Crowdfunding Regulation", disponibile sul sito <http://www.europecrowdfunding.org/2013/10/review-crowdfunding-regulation-2013>

invitato l'UE a promuovere il mercato unico per il *crowdfunding* con ritorno finanziario e il 51% ritiene necessaria un'azione dell'UE volta ad assicurare un'adeguata protezione degli investitori in relazione al *crowdfunding* di prestiti e titoli. Gli intervistati hanno altresì sottolineato i rischi esistenti per i partecipanti ai modelli di *crowd lending* e *crowd investing* (ad esempio la perdita del capitale investito o il rischio di frode), nonché la necessità di trasparenza circa le spese legate alla piattaforma, i tassi di interesse e il rendimento previsto.

La grande maggioranza delle parti interessate è concorde sul fatto che i gestori delle piattaforme che adottano modelli di prestito e di investimento dovrebbero essere tenuti a informare i finanziatori circa i rischi di investimento e di credito nonché a fornire consulenza sulla diversificazione degli investimenti. A causa dei timori legati a questi rischi, potenziali finanziatori potrebbero rinunciare a partecipare ad attività di *crowdfunding*. Le principali problematiche in questo campo comprendono i diversi limiti di investimento individuale nei vari paesi, l'esercizio dei diritti di voto degli azionisti, la soglia dei requisiti concernenti i prospetti, le norme in materia di trasparenza, le valutazioni dell'adeguatezza degli investimenti, la protezione del denaro dei clienti e la consulenza in materia di investimento.

### **3.3. Come funziona il *crowdfunding* nell'ecosistema finanziario?**

Il *crowdfunding* è una forma di finanziamento ancora giovane e in evoluzione, il cui ruolo nel contesto dell'ecosistema deve essere ulteriormente esplorato. Nonostante la rilevanza, in termini sia di volume sia di impatto, del *crowdfunding* con ritorno non finanziario (la maggior parte delle campagne di *crowdfunding* assume questa forma poiché molte si pongono obiettivi sociali), anche il *crowdfunding* con ritorno finanziario si sta diffondendo e soddisfa gli specifici fabbisogni di finanziamento di molti progetti imprenditoriali o di consumatori privati.

Il *crowdfunding* è una forma alternativa di finanziamento che può integrare altre forme di finanziamento tradizionali. Come detto sopra, il *crowdfunding* può contribuire ad alleviare le difficoltà di accesso al finanziamento e aiutare le start-up ad accedere alla "scalata ai finanziamenti". Un quarto delle banche che hanno risposto alla consultazione ha manifestato interesse verso un futuro impegno nel *crowdfunding*. Ciò fa sì che un istituto finanziario regolamentato possa conferire credibilità a una determinata piattaforma e ai suoi progetti, aumentando la fiducia. Tuttavia, ciò pone anche il problema dell'aumento dei costi e della diminuzione della concorrenza tra attori nuovi e tradizionali nel campo dei finanziamenti.

Le parti interessate che hanno risposto alla consultazione pubblica ritengono che il *crowdfunding* possa apportare benefici significativi in termini di innovazione. Attualmente le informazioni disponibili sul ruolo che il *crowdfunding* potrebbe svolgere nel finanziamento della ricerca e dell'innovazione sono scarse<sup>33</sup>.

---

<sup>33</sup> Relazione della European Expert Network on Culture: "Crowdfunding schemes in Europe" (2011) <http://www.eenc.info/wp-content/uploads/2012/11/DR%C3%B6thler-KWenzlaff-Crowdfunding-Schemes-in-Europe.pdf>.

Una questione ampiamente discussa in questo senso è il trattamento fiscale divergente riservato ai contributi nei diversi Stati membri e come ciò possa influire sulla scelta di come impiegare, investire o donare il denaro da parte di persone o società. Le donazioni e talune forme di investimento finanziario (start-up, attività di ricerca e sviluppo (R&S), ecc.) sono fiscalmente deducibili in alcuni Stati membri, ma non in tutti. Occorre una migliore comprensione dell'efficacia e dell'uso degli incentivi fiscali in tutta l'UE.

La Commissione europea ha commissionato uno studio relativo allo scambio di buone pratiche sull'efficacia degli incentivi fiscali a favore di R&S e alla concezione degli incentivi fiscali, in programma per il 2014. Lo studio fornirà una panoramica dei programmi di incentivi fiscali a favore di R&S negli Stati membri dell'UE e in alcuni paesi selezionati appartenenti all'OCSE, valuterà l'efficacia degli incentivi fiscali a favore di R&S analizzando i dati empirici esistenti e promuoverà lo scambio di conoscenze sulle buone pratiche. Ciò può essere molto importante per incoraggiare il *crowdfunding* e per promuovere la ricerca, lo sviluppo e l'innovazione attraverso le piattaforme di *crowdfunding*.

### **3.4. Promuovere il *crowdfunding* attraverso azioni di sensibilizzazione e rafforzando la fiducia**

In Europa la sensibilizzazione sul *crowdfunding* è in generale ancora carente. Quasi la metà dei partecipanti alla consultazione è a favore di azioni di sensibilizzazione a livello dell'UE. Le parti interessate hanno inoltre manifestato interesse verso la disponibilità di una fonte di informazioni unica sulle opportunità offerte dal *crowdfunding*, per aumentarne la visibilità.

Una maggiore sensibilizzazione non è l'unico fattore necessario per il successo del *crowdfunding*. Un fattore fondamentale per instaurare un clima di fiducia sia presso i finanziatori sia presso i promotori della campagna è una buona comprensione del funzionamento del *crowdfunding*, di ciò che esso è in grado di offrire e di quali potrebbero essere i rischi. Il *crowdfunding* può crescere e affermarsi stabilmente solo se gli utenti si fidano. Il successo delle campagne di *crowdfunding* dipende anche dalle competenze e dalla formazione dei suoi promotori, oltre che dal sostegno fornito dalle piattaforme e dagli altri attori<sup>34</sup>. I titolari dei progetti possono aver bisogno di essere istruiti sull'uso e sui rischi del *crowdfunding*, e probabilmente anche sulla pianificazione o sulla gestione dei progetti.

Dato che il *crowdfunding* presenta alcuni rischi, in questa fase iniziale di sviluppo è necessario anche migliorare il riconoscimento delle piattaforme. La creazione di un marchio di qualità contribuirebbe a realizzare tale riconoscimento e a instaurare fiducia. Un marchio indicherebbe il rispetto di determinate norme, volte per esempio a ridurre il rischio di frode, e instaurerebbe un clima di fiducia presso gli utenti. In alcuni paesi, come il Regno Unito, organismi di autoregolamentazione hanno posto in essere norme alle quali le piattaforme possono allinearsi per ottenere il marchio di qualità dell'associazione.

---

<sup>34</sup> Ramos, J. (2014) Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms. Stewart J (Ed). JRC Technical Report Series, JRC Institute for Prospective Technological Studies, European Commission. <http://is.jrc.ec.europa.eu/pages/EAP/eInclusion/employability.html>

### 3.5. Possibilità di finanziamento misto (pubblico e privato)

Data la sua portata limitata, il *crowdfunding* non può, da solo, risolvere tutti i problemi relativi all'accesso ai finanziamenti. In casi debitamente giustificati nei quali si può dimostrare una disfunzione del mercato, si potrebbe pertanto esplorare - a livello nazionale e unionale - la possibilità di affiancare al *crowdfunding* un finanziamento pubblico. Il finanziamento misto potrebbe essere proposto sotto forma di co-investimento in un progetto insieme a finanziatori privati<sup>35</sup> (garanzie di credito per le operazioni di *crowd lending* oppure direttamente per le piattaforme di *crowdfunding*). La normativa recentemente adottata in materia di aiuti di Stato applicabile al finanziamento del rischio<sup>36</sup> amplia il ventaglio delle imprese ammissibili includendovi le PMI, le piccole imprese a media capitalizzazione e le imprese a media capitalizzazione innovative allo scopo di migliorare l'accesso ai finanziamenti di società che, benché redditizie, si trovano confrontate ad una disfunzione del mercato nell'accesso ai finanziamenti necessari. Le norme sul finanziamento del rischio applicabili alle piattaforme di negoziazione alternative possono, per analogia, applicarsi ad alcuni tipi di piattaforme di *crowdfunding*. Tutte le forme di sostegno mediante risorse pubbliche dovranno rispettare le norme in materia di concorrenza, in particolare quelle in materia di aiuti di Stato applicabili al finanziamento del rischio.

## 4. LA VIA DA SEGUIRE

Il *crowdfunding* offre numerosi vantaggi a svariati gruppi di utenti e costituisce una promettente fonte di finanziamento per molte tipologie di attori che non riescono a reperire soluzioni adatte al loro fabbisogno di finanziamento.

Considerando le potenzialità del *crowdfunding* e le sfide da esso poste in quanto fenomeno emergente, la Commissione europea intende sviluppare, in collaborazione con le parti interessate, un'intesa comune a livello dell'UE e preparare il terreno per eventuali azioni future.

Nel 2014 la Commissione europea condurrà uno studio inteso ad ottenere una migliore panoramica del ruolo svolto dal *crowdfunding* nell'ecosistema finanziario e di quali progetti si avvalgono di quale tipo di *crowdfunding*. In uno studio separato, la Commissione analizzerà le potenzialità del *crowdfunding* a sostegno della ricerca e dell'innovazione, riflettendo sul ruolo degli incentivi fiscali in relazione al *crowdfunding* a favore di R&S e innovazione.

Per sostenere l'elaborazione di politiche in questo settore, la Commissione istituirà un forum europeo sul *crowdfunding* (European Crowdfunding Stakeholder Forum), ossia un gruppo di esperti composto da rappresentanti di alto livello di associazioni di gruppi interessati e da autorità nazionali. Detto gruppo avrà la funzione di contribuire a sensibilizzare l'opinione pubblica, di fornire ai responsabili dei progetti informazioni e moduli di formazione, di promuovere la trasparenza e lo scambio delle migliori pratiche e di

---

<sup>35</sup> In tali casi occorre accertarsi che la popolarità di un progetto, se misurata con il parametro del suo successo nel *crowdfunding*, può non costituire la migliore condizione di selezione ai fini della spesa pubblica.

<sup>36</sup> Comunicazione della Commissione "Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio", C(2014) 34/2, Bruxelles, 15.1.2014.

individuare i problemi da affrontare per consentire al *crowdfunding* di svilupparsi, tenendo conto degli interessi dei finanziatori.

La Commissione seguirà da vicino gli sforzi profusi dalle associazioni di categoria per mettere a punto norme sulla trasparenza e sulle migliori pratiche a livello nazionale ed europeo al fine di informare gli utenti (sia i titolari dei progetti sia i finanziatori), di proteggere i finanziatori dalle frodi e di assicurare un adeguato meccanismo di trattamento dei reclami. La Commissione europea avvierà uno studio per esaminare gli organismi nazionali di autoregolamentazione esistenti, le loro norme, la loro efficacia e i loro limiti, ed esplorerà le potenzialità dell'introduzione di un marchio europeo di qualità.

La Commissione seguirà da vicino gli sviluppi relativi al *crowdfunding* nel contesto del buon funzionamento del mercato interno. Essa organizzerà workshop normativi al fine di discutere gli ostacoli alle attività transfrontaliere. Ove opportuno, la Commissione esaminerà la necessità di formulare raccomandazioni tramite il rapporto sul mercato unico o la rete di rappresentanti nazionali per le PMI<sup>37</sup>, che segue l'attuazione dello Small Business Act, oppure tramite l'agenda digitale europea, allo scopo di esortare gli Stati membri a evitare incongruenze negli approcci nazionali che potrebbero ostacolare il mercato interno

Essendo una fonte di finanziamento privato emergente ma di entità ancora relativamente modesta, non si può pensare che il *crowdfunding* sostituisca i finanziamenti pubblici per i progetti che hanno difficoltà di accesso ai finanziamenti. La nuova normativa europea sugli aiuti di Stato agevola il finanziamento congiunto (finanziamenti pubblici accanto a risorse private) a favore delle società. Di conseguenza, si potrebbe prendere in considerazione la possibilità di utilizzare i fondi pubblici co-investiti con fondi privati raccolti tramite *crowdfunding*, purché sia rispettata la normativa sugli aiuti di Stato, in particolare gli orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio, siano soddisfatte le condizioni giuridiche di trasparenza e sia rispettato l'obbligo di rendere conto dell'impiego dei fondi pubblici, se del caso in conformità con le disposizioni del regolamento finanziario.

Grazie al sostegno del forum, la Commissione manterrà questo settore emergente sotto stretta osservazione e valuterà regolarmente - sulla base dei risultati degli studi, del lavoro dei vari soggetti interessati e dei workshop normativi - lo stato dei quadri normativi applicabili al *crowdfunding* a livello nazionale e unionale, prendendo in considerazione la necessità di un ulteriore intervento dell'Unione. In particolare, al momento del riesame della legislazione in vigore, la Commissione valuterà l'opportunità di adeguare i requisiti calibrandoli sulle caratteristiche specifiche del *crowdfunding* con ritorno finanziario. Eventuali future iniziative legislative dell'UE o azioni di altro tipo con impatto significativo saranno subordinate ad una consultazione pubblica e ad una valutazione d'impatto.

Infine, poiché il *crowdfunding* è un'attività globale che altri paesi (ad esempio gli USA) hanno iniziato a disciplinare, la Commissione seguirà da vicino gli sviluppi internazionali e sosterrà gli sforzi intesi a favorire la convergenza normativa degli approcci a livello internazionale<sup>38</sup>.

La Commissione riferirà sui progressi compiuti nel corso del 2015.

---

<sup>37</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/sme-envoy/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/sme-envoy/index_en.htm).

<sup>38</sup> Lavoro svolto anche dalla IOSCO - cfr. IOSCO (2014) "Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast" SWP3/2014.