



BETTINI FORMIGARO PERICU
STUDIO LEGALE

L'EQUITY *CROWDFUNDING* NELLA PROSPETTIVA DEL DIRITTO DELL'IMPRESA E DEL DIRITTO DEL MERCATO DEI CAPITALI

AVV. PROF. ANDREA PERICU

Partner Bettini Formigaro Pericu Studio Legale e
Professore Diritto Commerciale all'Università di Genova

L'EQUITY CROWDFUNDING NELLA PROSPETTIVA DEL DIRITTO DELL'IMPRESA E DEL DIRITTO DEL MERCATO DEI CAPITALI (INTRODUZIONE)

- Il *Crowdfunding* nelle sue diverse tipologie sta avendo una crescita esponenziale:
- Come suggerisce il titolo, affronto il tema secondo due prospettive diverse:



1. *Crowdfunding* e Diritto dell'Impresa

- La prospettiva di indagine può sembrare secondaria, ma spesso il progetto finanziato è una mera *business idea* e viene finanziata la predisposizione di uno studio di fattibilità (per esempio).
- ✓ *La domanda è: in quale fase si può ritenere che sia già iniziata l'attività d'impresa?*
- Le varie tipologie di *Crowdfunding*:
 - (i) *Equity based*
 - (ii) *Lending based*
 - (iii) *Reward based*
 - (iv) *Donation based*
- Tema classico del momento di inizio dell'attività d'impresa
- Atti di organizzazione e Atti dell'organizzazione
- Quindi: iscrizione nel Registro delle Imprese (di chi?) e rischio di liquidazione giudiziale



2. *Crowdfunding* e Regolamentazione di Servizi di Investimento e della Raccolta dei Capitali

✓ *Il gestore delle piattaforme presta servizi di investimento?*

✓ *Il titolare del progetto da finanziare realizza un'offerta al pubblico di Prodotti Finanziari tramite il portale?*

- La definizione di offerta al pubblico nel D.lgs 58/1998 (TUF)
- La definizione di prodotto finanziario nel D.lgs. 58/1998 (TUF)

Il ruolo del gestore del portale

✓ *Presta un Servizio di Investimento (collocamento? consulenza ? o altro?)*

In linea di principio no: il gestore svolge un ruolo di mera intermediazione (ricezione e trasmissione di ordini eseguiti da terzi), ma può prestare anche servizi di investimento (nel senso che può essere un'impresa di investimento)

- il problema dei conflitti di interesse;
- al gestore si applicano norme del tutto assimilabili a quelle che si applicano ad una impresa di investimento (regole di organizzazione, regole di condotta etc..). Rinvio a Regolamentazione (*segue*).



Regolamentazione (in breve)

- **Il Regolamento Consob n. 18592 del 2013**

- Primo esempio in Europa, ora sostituito da Reg. (UE) 2020/1503
- Risolve il problema dell'applicazione delle norme in materia di Servizi di Investimento
- Obbligo di iscrizione dei gestori in un Registro tenuto dalla Consob
- Prevede obblighi di condotta del gestore tra cui la c.d. valutazione di adeguatezza (ma sulla base di una profilazione dell'investitore molto carente)
- Documento di offerta standard e semplificato (ma obbligo di redazione di un business plan)
- Ruolo del c.d. *seed investor*
- Diritto di recesso e di covendita dell'investitore in caso di cambio del controllo delle società di progetto
- Il c.d. diritto di ripensamento



(segue) La Regolamentazione

- **Il Regolamento (UE) 2020/1503**

- Progressiva assimilazione delle disciplina a quella c.d. MIFID 2 per evitare arbitraggio regolamentare
- L'autorizzazione dei gestori di portali (un regime diverso se si presta anche servizi d'investimento)
- La diversa declinazione del c.d. *need of protection* dell'investitore
- Il test d'ingresso alle piattaforme per gli investitori al dettaglio
- Il documento di offerta è un KID (l'indicazione di rischio sintetico)
- La responsabilità del gestore relativa alla diffusione di informazioni relativa al progetto finanziato (responsabilità del titolare del progetto e del gestore della piattaforma)
- Divieto di investimento diretto da parte del gestore
- I costi posti a carico degli investitori (c.d. *inducements*)
- Le c.d. bacheche per le pubblicazioni di interessi di vendita di acquisto dei titoli o dei prestiti (il gestore non gestisce in linea di principio un sistema multilaterale di negoziazione)





BETTINI FORMIGARO PERICU
STUDIO LEGALE

Via Martin Piaggio, 17/7 – 16122 Genova (GE)
Tel. 010/581746 – Fax 010/5531960
andreapericu@bfplex.com