



Consiglio  
dell'Unione europea

Bruxelles, 9 marzo 2018  
(OR. en)

---

---

**Fascicolo interistituzionale:  
2018/0047 (COD)**

---

---

**7048/18  
ADD 2**

**EF 72  
ECOFIN 230  
CODEC 359  
IA 59**

#### **NOTA DI TRASMISSIONE**

---

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	8 marzo 2018
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	SWD(2018) 57 final
Oggetto:	DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO che accompagna il documento Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese e Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento SWD(2018) 57 final.

---

All.: SWD(2018) 57 final



Bruxelles, 8.3.2018  
SWD(2018) 57 final

**DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE**

**SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO**

*che accompagna il documento*

**Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese**

**e**

**Proposta di DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**che modifica la direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari**

{COM(2018) 113 final} - {COM(2018) 99 final} - {SWD(2018) 56 final}

<b>Scheda di sintesi</b>
Valutazione d'impatto di una proposta legislativa per un regime europeo di servizi di <i>crowdfunding</i> per le imprese
<b>A. Necessità di agire</b>
<b>Per quale motivo? Qual è il problema affrontato?</b>
<p>Il <i>crowdfunding</i> è un servizio finanziario che, grazie all'ausilio delle tecnologie, può aiutare i progetti imprenditoriali a trovare finanziamenti e gli investitori a diversificare il loro portafoglio. Il <i>crowdfunding</i> si sta progressivamente affermando come una componente essenziale della cosiddetta "scala dei finanziamenti" (<i>funding escalator</i>) per <i>start-up</i> e giovani imprese. Si tratta spesso del principale strumento di finanziamento per le imprese all'inizio della loro attività, verso le quali il capitale di rischio o addirittura i fondi di <i>private equity</i> hanno un interesse solo parziale. Il <i>crowdfunding</i> fornisce un'alternativa ai prestiti bancari non garantiti, come gli scoperti bancari o i prestiti con carta di credito, che sono attualmente la principale fonte di finanziamento esterno per le PMI. Il <i>crowdfunding</i> integra i finanziamenti bancari e diversifica quindi le fonti di finanziamento nell'economia. Esso offre nuove opportunità, in particolare alle giovani imprese innovative che non dispongono di garanzie reali, attività immobilizzate o esperienze finanziarie in misura rilevante.</p> <p>Nonostante questo ruolo importante, i mercati del <i>crowdfunding</i> dell'UE per il finanziamento delle imprese sono in larga misura poco sviluppati rispetto ad altre grandi economie e, cosa più importante, non sono in grado di funzionare adeguatamente a livello transfrontaliero. Studi recenti e dati raccolti attraverso consultazioni mirate hanno confermato che, a causa di regimi normativi frammentati e confliggenti, le piattaforme di <i>crowdfunding</i> non sono in grado di espandersi e di fornire liberamente i loro servizi a livello paneuropeo. Inoltre, gli investitori sono restii a impegnarsi a livello transfrontaliero a causa della mancanza di fiducia nei confronti di tali piattaforme e dei quadri normativi frammentati applicabili alla fornitura dei servizi.</p>
<b>Qual è l'obiettivo di questa iniziativa?</b>
<p>L'iniziativa mira a consentire le attività di <i>crowdfunding</i> in tutto il mercato unico dell'UE per il finanziamento delle imprese che si trovano in una fase iniziale e il finanziamento alternativo per le PMI, in linea con l'obiettivo dell'Unione dei mercati dei capitali. L'iniziativa contribuirebbe anche a diversificare ulteriormente il sistema finanziario europeo a vantaggio della stabilità finanziaria, della tutela degli investitori e della concorrenza tra gli operatori di mercato. L'iniziativa si prefigge due obiettivi specifici. Il primo obiettivo è consentire alle piattaforme di espandersi a livello transfrontaliero, in particolare attraverso la creazione di un regime di licenze che possa essere utilizzato in tutta l'UE senza la necessità di ulteriori autorizzazioni in ciascuno Stato membro. Il secondo obiettivo è fare in modo che le piattaforme siano soggette a un quadro normativo che ne assicuri l'adeguata gestione e protegga i finanziatori, concentrando l'attenzione su una sana gestione dei rischi (in particolare per quanto riguarda la condotta delle imprese, i requisiti di professionalità e di onorabilità, la gestione dei rischi e la dovuta diligenza) e un'adeguata divulgazione delle informazioni. Ciò dovrebbe accrescere la fiducia degli investitori e incoraggiarli a impegnarsi a livello transfrontaliero.</p>
<b>Qual è il valore aggiunto dell'azione a livello dell'UE?</b>
<p>Le misure adottate consentiranno di risolvere i problemi individuati nella valutazione d'impatto, ossia la difficoltà per le piattaforme di espandersi a livello transfrontaliero nell'UE e l'attuale mancanza di fiducia negli investimenti e nella raccolta di fondi transfrontalieri. L'azione dell'UE ridurrebbe in misura significativa la complessità e gli oneri finanziari e amministrativi per tutti i principali portatori di interessi (ossia piattaforme di <i>crowdfunding</i>, titolari di progetti e investitori), assicurando nel contempo parità di condizioni per tutti i fornitori di servizi che utilizzano lo stesso marchio UE.</p>

<b>B. Soluzioni</b>
<b>Quali opzioni strategiche, di carattere legislativo e di altro tipo, sono state prese in considerazione? È stata preferita un'opzione? Per quale motivo?</b>
<p>La valutazione d'impatto ha esaminato le seguenti opzioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Opzione 1 - Scenario di base (nessun intervento da parte dell'UE)</li> <li>• Opzione 2 - Basarsi sul capitale reputazionale: armonizzazione minima combinata con l'autoregolamentazione</li> <li>• Opzione 3 - Approccio basato sul prodotto: includere il <i>crowdfunding</i> nel codice unico di norme</li> </ul>

- Opzione 4 - Soluzione complementare basata sul servizio: regime volontario per i fornitori europei di servizi di *crowdfunding* che permetterebbe di definire determinate norme UE comuni per i sistemi di *crowdfunding*.

Dopo aver valutato e considerato gli impatti, è stata preferita la quarta opzione (regime per i fornitori europei di servizi di *crowdfunding*) poiché fornisce un chiaro quadro normativo per far fronte ai problemi individuati e nel contempo offre una soluzione proporzionata e consente di ridurre al minimo i costi di conformità.

#### **Chi sono i sostenitori delle varie opzioni?**

I portatori di interesse si sono pronunciati a favore di un approccio normativo attraverso una serie di consultazioni pubbliche. In primo luogo, per quanto riguarda il Libro verde del 2015 sull'Unione dei mercati dei capitali, benché alcuni partecipanti alla consultazione abbiano chiaramente affermato di non ritenere necessario un intervento a livello di UE, numerosi partecipanti hanno chiesto certezza normativa a livello UE per agevolare le attività transfrontaliere e accrescere la fiducia attraverso la trasparenza e la tutela degli investitori. In secondo luogo, nell'ambito della consultazione del 2017 sul riesame intermedio dell'Unione dei mercati dei capitali, molti partecipanti hanno rilasciato dichiarazioni analoghe a favore dello sviluppo di un adeguato quadro legislativo per il *crowdfunding* in tutta l'UE, che consentirebbe di creare un mercato di dimensioni adeguate. In terzo luogo, nella consultazione su FinTech, che si è conclusa il 15 giugno 2017, la maggior parte dei partecipanti ha dichiarato di ritenere che i regimi nazionali di regolamentazione ostacolano le attività di *crowdfunding* transfrontaliere e ha pertanto sottolineato la necessità di un'armonizzazione a livello UE. Tra i potenziali ambiti da armonizzare sono stati citati gli obblighi di comunicazione delle piattaforme, i requisiti di registrazione e le norme sulla tutela degli investitori.

Inoltre, sulla base della valutazione d'impatto iniziale, la maggior parte dei rappresentanti degli Stati membri nel corso della riunione del gruppo di esperti del comitato europeo dei valori mobiliari (10 novembre 2017) si è pronunciata a favore di una regolamentazione dell'UE in questo settore (opzione 4) e alcuni Stati membri hanno proposto un'iniziativa volta ad armonizzare i regimi nazionali (opzione 3).

### **C. Impatto dell'opzione prescelta**

#### **Quali sono i vantaggi dell'opzione prescelta (se ve ne è una sola, altrimenti delle opzioni principali)?**

L'opzione prescelta fornisce alle piattaforme di *crowdfunding* un metodo semplice e completo per ampliare le loro operazioni transfrontaliere nell'ambito di un nuovo marchio UE. Disposizioni comuni in materia di governance e trasparenza per le piattaforme forniranno inoltre garanzie agli investitori transfrontalieri in termini di protezione adeguata contro problemi quali i conflitti di interessi o le attività fraudolente e migliori informazioni sui progetti finanziati. Nel complesso, le misure adottate potrebbero ridurre il costo della "non Europa" di almeno 20 miliardi di EUR in termini di nuovo volume di mercato in Europa.

Fornendo ulteriori opportunità di finanziamento, in particolare per le *start-up* e le PMI innovative, l'iniziativa dovrebbe inoltre avere un effetto positivo sulla crescita economica, sull'occupazione e sull'innovazione. Le PMI attualmente impiegano il 67% dei lavoratori europei e sono un importante motore di innovazione. Allo stesso tempo, esse continuano ad incontrare notevoli difficoltà nel reperire finanziamenti. L'indagine Innobarometro 2016 della Commissione europea conferma che l'accesso ai finanziamenti è un ostacolo fondamentale alle attività di ricerca e sviluppo e all'immissione sul mercato di prodotti o servizi innovativi.

#### **Quali sono i costi dell'opzione prescelta (se ve ne è una sola, altrimenti delle opzioni principali)?**

Le opzioni prescelte generano costi di conformità per i fornitori di piattaforme che figurano nell'allegato 3 della valutazione d'impatto e variano a seconda che il soggetto regolamentato sia stato già autorizzato ai sensi della MiFID e che i fornitori di piattaforme richiedano o abbiano richiesto l'autorizzazione in più paesi. I costi di conformità aumenteranno per le piattaforme la cui attività attualmente non è regolamentata e per le piattaforme che forniscono o intendono fornire servizi in un unico paese. L'opzione prescelta potrebbe generare costi anche per le amministrazioni. La proposta potrebbe avere ripercussioni finanziarie per l'ESMA, stimate a circa 2,5 milioni di EUR, da ripartire fra l'industria e il bilancio dell'UE nel primo anno di piena attuazione.

#### **Quale sarà l'incidenza su aziende, PMI e microimprese?**

Imprese, PMI e microimprese sono i principali utenti delle piattaforme di *crowdfunding*. Tale iniziativa pertanto permetterà loro di accedere a fonti di finanziamento alternative rispetto a quelle tradizionali - quali prestiti bancari, scoperti di conto corrente e debiti con carte di credito - che sono spesso costose per le imprese che si trovano in una fase iniziale della loro attività. Poiché la commissione media da pagare per l'accesso al

*crowdfunding* è in genere inferiore ai costi dei finanziamenti bancari a breve termine, l'iniziativa potrebbe anche comportare una riduzione dei costi di finanziamento per le PMI che si trovano nella fase iniziale della loro attività e nella prima fase di espansione.

**L'impatto sui bilanci nazionali e sulle amministrazioni nazionali sarà considerevole?**

L'opzione prescelta ha implicazioni in termini di costi e di oneri amministrativi per le autorità nazionali competenti e l'ESMA. L'entità e la ripartizione di tali costi dipenderà dagli obblighi precisi imposti ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* e dalle attività correlate di vigilanza e controllo. Tuttavia, le implicazioni in termini di costi per le autorità di vigilanza saranno nettamente inferiori a quelle derivanti da un'autorizzazione della MiFID. Sebbene non siano disponibili stime concrete in relazione al livello dei costi, si può presumere che i costi di vigilanza saranno paragonabili a quelli connessi ai regimi nazionali che riguardano soltanto l'attività di "trasmissione degli ordini". A seconda del coinvolgimento dell'ESMA nel processo di autorizzazione e vigilanza, vi saranno anche incidenze finanziarie sul bilancio dell'UE. Supponendo che l'ESMA sarà incaricata di autorizzare i fornitori europei di servizi di *crowdfunding*, si stima che vi saranno costi una tantum pari a circa 500 000 EUR per la configurazione dei sistemi informatici e la predisposizione di un gruppo incaricato di gestire il processo di autorizzazione.

**Sono previsti altri effetti significativi? Max. 6 righe**

Nessuno.

**D. Tappe successive**

**Quando saranno riesaminate le misure proposte?**

Il mercato del *crowdfunding* è in rapida espansione e i modelli di business evolvono in linea con la rapida evoluzione tecnologica. La pertinenza dell'approccio prescelto sarà quindi monitorata regolarmente, in linea con l'approccio "Legiferare meglio", al fine di garantire che la portata dell'azione (*crowdfunding* basato su investimenti e *crowdfunding* basato sul prestito per progetti che possono arrivare a 1 milione di EUR) e l'entità delle misure adottate siano sempre in linea con gli obiettivi perseguiti e non risultino sproporzionate.