

Anche in Italia la nuova forma di finanziamento collettivo per le imprese

Raccogliere fondi da investitori privati via Internet?

di Raffaella Losito

O rmai è fatto risaputo che le banche sono sempre più restie nel concedere credito alle imprese, anche se già avviate e con un background più che rispettabile, non ne parliamo proprio se l'impresa si trova nella fase di "start up": un futuro imprenditore perfettamente sconosciuto, un business plan non così coerente, comprensibile, completo e credibile (magari solo perché il futuro imprenditore non ha "la penna facile"), nessun conoscente che voglia apporre firme di fidejussione! Abbandonare il progetto d'impresa? È un'idea innovativa, sostenibile e cantierabile, dove e come andare a reperire quanto serve per completare la disponibilità finanziaria che il cash flow consiglia? Possibile che non ci siano alternative? Questa un po' la genesi del recepimento, in Italia, di una forma di finanziamento "collettivo", il *Crowdfunding*, dall'inglese *crowd* (folla) e *funding* (finanziamento): raccogliere denaro da parte di investitori "via internet attraverso portali on-line" anziché banche o finanziarie. La culla del *crowdfunding* sono l'Australia e gli Stati Uniti, dove, a regolamentare nel dettaglio un'attività così delicata è stato il Jobs (*Jumpstart our business startups act*), provvedimento firmato nell'aprile 2012 dal Presidente Barack Obama e pensato appunto per agevolare al massimo le piccole imprese americane. Ora sembra arrivato il momento an-



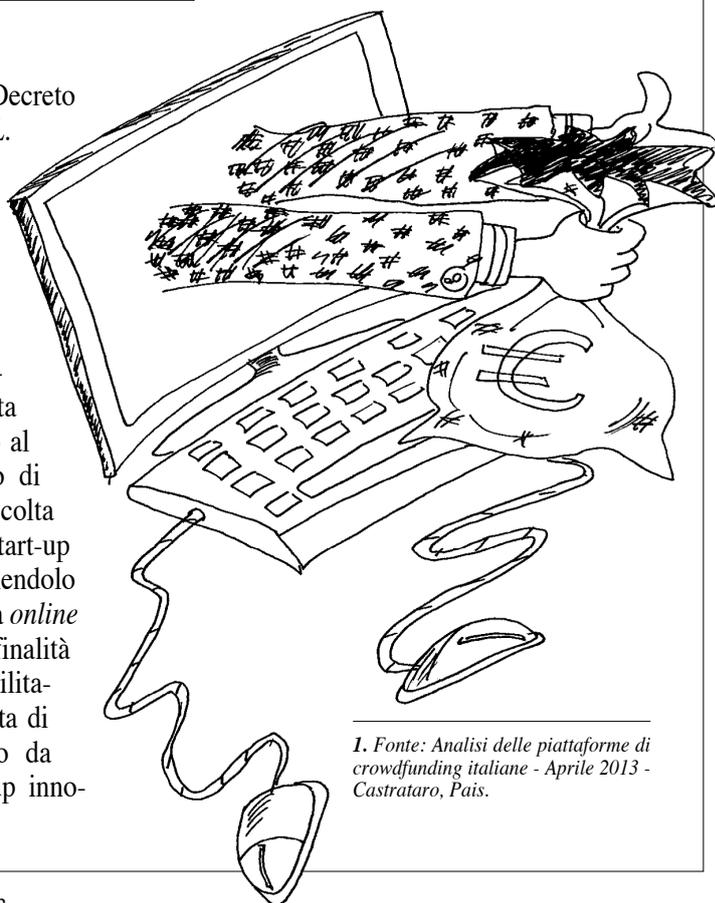
Raffaella Losito

che in Italia: il Decreto Crescita 2.0 (D.L. 18 ottobre 2012 n. 179, convertito con la L. 221 del 17.12.2012) nell'art. 30, ha dato l'avvio al recepimento di questa forma di "accesso al credito", parlando di "portale per la raccolta di capitali per le start-up innovative", definendolo una "...piattaforma online che abbia come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitali di rischio da parte delle start-up inno-

vative, comprese le start-up a vocazione sociale". Obiettivo è quello di rivitalizzare il tessuto economico nazionale anche tramite nuove imprese innovative, dinamiche e competitive.

Il panorama del crowdfunding in Italia

La maggior parte delle piattaforme di *crowdfunding*¹ operano attraverso un impiego di denaro "ripagato" con una ricompensa (c.d. "*reward based*"): per esempio, aderendo ad un progetto che intende realizzare una determinata invenzione o un prodot-



1. Fonte: Analisi delle piattaforme di crowdfunding italiane - Aprile 2013 - Castrataro, Pais.

to, tipicamente si riceverà in cambio un prototipo di quello stesso prodotto ovvero delle offerte o edizioni speciali. Tale attività “reward based” non è propriamente regolata giacché tipicamente ricondotta nell’alveo delle donazioni (in tal senso sono state per esempio finanziate le campagne elettorali negli Usa).

Una ulteriore tipologia di utilizzo delle piattaforme di *crowdfunding* si individua nel “social lending”, che può definirsi come un prestito da parte di privati ad altri privati effettuato per il tramite di piattaforme *on-line*.

In Italia le piattaforme di *crowdfunding* attive al 10 aprile 2013 erano 21; altre 2 sono in fase di lancio e presumibilmente inizieranno l’attività non appena verrà emanato il regolamento attuativo del Decreto. Più in particolare, la maggior parte delle piattaforme italiane (12) appartengono al modello *reward-based*, 2 piattaforme possono essere inserite nel modello *equity-based* e 2 nel modello di *social lending*.

Ove tuttavia i partecipanti all’iniziativa siano remunerati con interessi ovvero con partecipazioni societarie (modello “*equity-based*”), il fenomeno diviene più complesso - soprattutto a livello legale - dovendosi considerare la sua necessaria compatibilità con le vigenti regolamentazioni in materia di offerta al pubblico, prestazione di servizi e attività di investimento, protezione degli investitori e trasparenza.

I progetti ricevuti complessivamente da tutte le piattaforme dal momento del loro lancio sono più di 30.000, di cui oltre il 75% ricevuti dalle piat-

Grafico 1. Valore totale dei progetti pubblicati/approvati e finanziati diviso per modelli di crowdfunding

Modello	Valore Totale Progetti	Progetti Pubblicati Approvati	Progetti Finanziati con successo
Reward-based	€ 726.705	1522	242
Donazioni	€ 245.000	176	130
Equity-based	€ 2.000.000	110	8
Social Lending	€ 10.304.500	5313	1855
TOTALE	€ 13.274.205	8819	2477

taforme di *social lending*; quelli approvati/pubblicati sono quasi 9.000, di cui il 28% ha avuto esito positivo. Il valore complessivo dei progetti finanziati è pari a 13 milioni, di cui il 78% da piattaforme di *social lending*, il 15% di *equity-based* e il 7% è da imputarsi al *reward/donation based*. (Grafico 1)

Il mercato di riferimento è soprattutto nazionale, con l’eccezione di due piattaforme che si posizionano sul mercato europeo. Tutte le piattaforme si rivolgono a singole persone, che possono proporre i propri progetti, alcune sono dedicate anche alle aziende, ad Associazioni o Pubblica Amministrazione.

I fondatori hanno mediamente tra i 30 e i 50 anni, anche se nel campo del *reward-based* oltre la metà ha un’età inferiore ai 35 anni. I fondatori hanno maturato esperienze professionali negli ambiti di intervento delle loro piattaforme o nella comunicazione. Oltre il 70% ha un titolo di studio equivalente o superiore alla laurea. Tra i soci, le donne sono l’8% con una età media di 39 anni e l’85% sono laureate. Prevalentemente sono Srl, di cui la metà con uno o nessun socio, soprattutto nelle piattaforme *reward-based*, la media sale nelle piattaforme di *equity* e *social lending*, che hanno in media 8 soci. La metà delle piattaforme ha tra i 2 e i 4 dipendenti.

La normativa “Consob”

Con l’approvazione del Regolamento attuativo dell’art. 30 d.l. 179/2012 da parte della Consob - avvenuta il 29.3.2013 - è stato introdotto l’*equity-based crowdfunding* nel Testo Unico Finanziario, rendendo così l’Italia il primo Paese in Europa ad essersi dotata di una normativa in tal senso, mentre in ambito europeo esistono solo documenti pubblicati dalle Autorità di vigilanza del settore finanziario (FSA, Bafin, FSMA) a fini illustrativi per l’investitore e delle caratteristiche delle varie tipologie di *crowdfunding*².

La normativa definisce requisiti, modalità operative e caratteristiche che dovranno avere i portali e i gestori degli stessi, il modo di operare e le regole di gestione con gli investitori, gli adempimenti a cui dovranno sottostare le società “emittenti”, l’informativa da predisporre e la modalità di sottoscrizione dell’offerta.

Vediamone i capi salienti.

- I portali potranno essere gestiti direttamente da Banche, e altri investitori autorizzati oltre che da altri operatori per i quali verrà istituito un apposito registro, tenuto e vigilato da Consob, a tutela degli investitori; quindi due categorie di soggetti: coloro che posseggono i

2. Si rimanda ai seguenti documenti:

http://www.fsa.gov.uk/consumerinformation/product_news/saving_investments/crowdfunding;
http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/fa_bj_2012_09_crowdfunding_en.html;
http://www.fsma.be/fr/Article/press/div/2012/2012-07-12_crowdfunding.aspx;
http://www.esma.europa.eu/system/files/investor_warning_-_it_0.pdf.

requisiti per l'iscrizione al registro tenuto dalla Consob e una seconda, cui appartengono le banche e le imprese di investimento che possono svolgere tale attività senza la necessità di essere iscritte al registro alla sola condizione che siano autorizzate ai relativi servizi di investimento (c.d. gestori di diritto).

- Possono raccogliere capitali online le start-up c.d. innovative; la start-

up può raccogliere un corrispettivo totale di azioni per un massimo di 5 milioni di euro.

Vige l'obbligo per le start-up innovative che intendono effettuare offerte di proprio capitale di rischio tramite portali di inserire nei propri statuti o atti costitutivi misure idonee a garantire all'investitore una way out se la quota di controllo passa di mano.

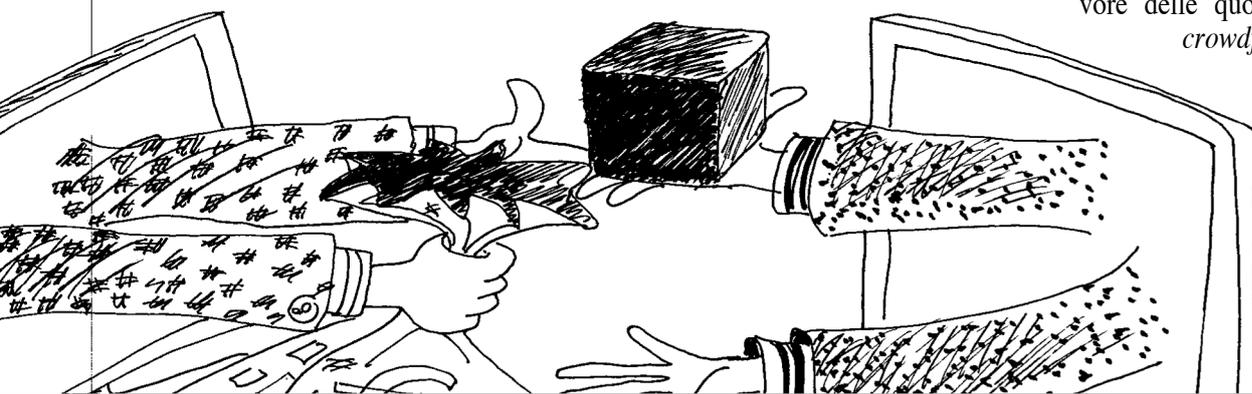
- Il 5% della quota degli strumenti finanziari offerti dovrà essere stata sottoscritta da investitori professionali (o da particolari categorie di investitori, individuati dalla Consob,) dalle fondazioni bancarie, società finanziarie per l'innovazione e lo sviluppo o incubatori certificati.

- Per obbligo statutario, le startup dovranno prevedere un diritto di co-vendita (tag-along) a favore delle quote sottoscritte in *crowdfunding* qualora

i soci di controllo (tipicamente i fondatori) cedano le proprie quote successivamente all'offerta.

- È previsto che i portali dovranno trasmettere gli ordini a Banche o Società finanziarie abilitate alla raccolta, trasmissione ed esecuzione degli acquisti.

- Per operare su una piattaforma di *crowdfunding* la società di gestione dovrà soddisfare requisiti specifici di onorabilità e professionalità stabiliti dalla Consob. Tra i requisiti viene evidenziata la capacità di valutare i progetti imprenditoriali presentati sotto un profilo economico-finanziario (piuttosto che tecnologico-innovativo). È stato scelto di costruire la tutela dell'investitore su tre livelli di informativa obbligatoria: informazioni sul portale, sull'investimento in start-up innovative (con relativo rischio) e sulle specifiche offerte, per le quali è stato



Lista descrittiva di alcune piattaforme di Crowdfunding italiane

Kapipal - www.kapipal.com

Si tratta di una piattaforma generalista che permette di finanziare qualsiasi progetto, anche personali come un compleanno o una lista nozze.

Eppela - www.eppela.com

Permette di finanziare progetti innovativi e creativi nei campi di arte, tecnologia, cinema, design, musica, fumetto, innovazione sociale, scrittura, moda, no profit.

Starteed n - www.starteed.com

È un sito di crowdfunding che aiuta a finanziare le proprie idee attraverso il supporto finanziario e sociale della Community di Starteed. La piattaforma integra la campagna di *crowdfunding* con tutte le fasi successive dello sviluppo e vendita del prodotto, offrendo al creatore la possibilità di vendere il proprio prodotto sulla piattaforma.

Crowdfunding-Italia - www.crowdfunding-italia.com

È una piattaforma generalista; la registrazione è gratuita e non c'è alcuna commissione sui fondi raccolti.

Musicraiser - www.musicraiser.com

È una piattaforma di crowdfunding *reward-based* dedicata alla musica; accetta progetti di raccolta fondi per dischi, tour promozionali, videoclip, concerti, festival, ecc.

BuonaCausa - www.buonacausa.org

È l'ethic network dedicato alle buone cause e ai progetti che richiedono sostegno. Consente ad associazioni, testimonial, aziende, donatori ed attivisti di collaborare su iniziative e progetti di valore sociale.

Marghera Bond Spa - www.margherabond.com

È una società per azioni ad azionariato popolare, il cui obiettivo finale è lo sviluppo dell'area di Marghera, effettuato direttamente da privati cittadini attraverso l'investimento di piccoli risparmi nelle attività locali, comprando il patrimonio architettonico, ambientale o collaborando come imprenditori alla rinascita del territorio. Opera nei settori della musica, ristorazione, sport e turismo.

Per ulteriori piattaforme si veda in "Analisi delle piattaforme di crowdfunding italiane" - Aprile 2013 - Castrataro, Pais, con il sostegno della ICN - Italian Crowdfunding Network.

predisposto ed allegato un modello standard.

- Il gestore dovrà predisporre le opportune piattaforme tecnologiche e mantenerle accessibili, avrà la responsabilità di fornire informazioni chiare, corrette e non fuorvianti in merito all'offerta, astenendosi dall'influenzare l'andamento delle adesioni alle singole offerte. Le informazioni

per gli investitori dovranno essere predisposte secondo modalità standard, allegate al regolamento. Il gestore dovrà garantire che esse siano aggiornate e restino accessibili per almeno un anno dal completamento della stessa, oltre che in memoria per almeno 5 anni.

- Qualora tra il momento di adesione a un'offerta e quello in cui questa si chiude, intervengono

fatti nuovi o siano rilevati errori materiali, il portale dovrà prontamente informare l'investitore che avrà sette giorni per eventualmente revocare il proprio ordine.

- Il gestore deve necessariamente fornire all'investitore non professionale una serie di informazioni obbligatorie riguardo le offerte pubbliche sul portale, affinché egli sia in grado di assumere decisioni consapevoli. L'investitore deve dimostrare di aver compreso la natura dell'attività svolta dal portale; la natura e la specificità degli strumenti finanziari emessi dalla start-up innovativa oggetto dell'offerta, che tramite esso si svolgono, e la relativa rischiosità; le specifiche caratteristiche di ciascuna offerta. Potranno essere utilizzate tecniche multimediali per informare i risparmiatori.

L'ambito di applicazione di questa disciplina, ricordiamolo, è tuttavia limitato alle "start-up innovative", (definite dall'art. 25 commi 2 e 3 D.L. 179) di cui si ricordano alcuni dei requisiti:

- a) i soci, persone fisiche, devono detenere, al momento della costituzione e per i successivi ventiquattro mesi, la maggioranza delle quote o azioni rappresentative del capitale sociale e dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria dei soci;
- b) deve essere costituita e svolgere attività d'impresa da non più di quarantotto mesi;
- c) deve avere la sede principale dei propri affari e interessi in Italia;
- d) a partire dal secondo anno di attività della start-up innovativa, il totale del valore della produzione annua, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, non deve essere superiore a 5 milioni di euro;
- e) non deve distribuire, e non ha distribuito, utili;

f) deve avere, quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;

g) non deve essere stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda;

h) deve possedere almeno uno dei seguenti ulteriori requisiti:

1. le spese in ricerca e sviluppo devono essere uguali o superiori al 20 per cento del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione della start-up innovativa. Ai fini di questo provvedimento, in aggiunta a quanto previsto dai principi contabili, sono altresì da annoverarsi tra le spese in ricerca e sviluppo: le spese relative allo sviluppo precompetitivo e competitivo, quali sperimentazione, prototipazione e sviluppo del *business plan*, le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati, i costi lordi di personale interno e consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo, inclusi soci ed amministratori, le spese legali per la registrazione e protezione di proprietà intellettuale, termini e licenze d'uso. Le spese risultano dall'ultimo bilancio approvato e sono descritte in nota integrativa. In assenza di bilancio nel primo anno di vita, la loro effettuazione è assunta tramite dichiarazione sottoscritta dal legale rappresentante della start-up innovativa;

2. impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore al terzo della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università ita-

liana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero;

3. sia titolare o depositaria o licenziataria di almeno una privativa industriale relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa.

Seppur il Decreto, intervenendo sulla semplificazione per l'iscrizione al Registro delle Imprese, riducendo gli oneri e prevedendo una disciplina specifica dei rapporti di lavoro nonché deroghe al diritto societario e fallimentare, abbia cercato di creare condizioni e strumenti favorevoli per la nascita di start-up innovative non è facile riconoscersi tutti i requisiti richiesti, soprattutto in fase di avvio e se si è molto giovani, salvo l'incontro con partners con vocazione imprenditoriale!

Inoltre la normativa dà molta visibilità all'*equity crowdfunding*, lasciando in

secondo piano il *reward-based* per il quale sarebbero necessarie linee guida dal punto di vista fiscale e legale.

Ciò che crea ancora perplessità in un rapido recepimento del *Crowdfunding*, secondo gli addetti ai lavori, è inoltre la mancanza di cultura in tal senso, sospetto e diffidenza, difficoltà nella promozione e diffusione della conoscenza delle piattaforme stesse e del *crowdfunding* in genere, la difficoltà di comprensione dei principi base da parte dei progettisti (scarsa cura nel presentare il progetto), mancanza di strategie nel reperimento di progetti di qualità, nonché difficoltà tecniche soprattutto nei sistemi di pagamento.

Indubbiamente con l'arrivo del *crowdfunding* si sta entrando in una nuova "era" finanziaria per le imprese, con cambiamenti che potrebbero segnare una particolare epoca, ma saremo in grado di percepirlo in tal senso, o rimarrà una opportunità colta al volo ancora una volta da investitori preesistenti e istituzionali e per troppo pochi "giovani pionieri" del contesto imprenditoriale?

Raffaella Losito
Dottore Commercialista

