

**Prof. ssa Maria Cristina Quirici**

**Università di Pisa**

**Dipartimento di Economia e Management**

*L'Equity-Crowdfunding :*

**Profili normativi e relative motivazioni  
economico-finanziarie**

---

*Pisa, 29 maggio 2024*

*Lunch Seminar Centro DETECT  
Università di Pisa*



## SOMMARIO

- ✓ Il fenomeno del *crowdfunding* : *aspetti definitivi*
- ✓ I vari modelli di raccolta fondi presso la crowd
- ✓ L'evoluzione della normativa *italiana* sull'*equity-crowdfunding*: caratteri principali.
- ✓ Le motivazioni economiche alla base dell'opportunità di estendere a tutte le PMI l' *equity-crowdfunding*.
- ✓ L'importanza dell'utilizzo di piattaforme digitali in tempi di Covid-19
- ✓ In particolare: il Regolamento UE 2020/1503 *ECSP* ("*European Crowdfunding Service Providers*") e il D.Lgs. n. 30/2023 attuativo del 10.03.2023 (su G.U. 24/3/2023)

# ASPETTI DEFINITORI

---

**CROWDFUNDING:** processo con cui più persone (“folla” o *crowd*) conferiscono somme di denaro (*funding*), anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet (“*piattaforme*” o “*portali*”) e ricevendo talvolta (a seconda della tipologia di crowdfunding) in cambio una ricompensa.

## *Caratteri peculiari:*

- Raccolta fondi di tipo collettivo
- Realizzato tramite portali *on line*
- Finalizzato allo sviluppo di un progetto
- Possibile ritorno per il soggetto che finanzia

---

«Il *Crowdfunding* consiste nell'uso di Internet per la raccolta di denaro tramite piccoli contributi (*funding*) da molti investitori (*crowd* o folla)»  
(JOBS ACT, 2012)

Richiesta di finanziamento ( a fronte della contestuale presentazione di un progetto) all'interno di una piattaforma di *crowdfunding online*

Motivazioni:

- Risposta alla politica di restrizione o comunque difficoltà di accesso al credito.
- Raccogliere fondi attraverso piccoli contributi da parte di un gran numero di persone.

## I VARI MODELLI DI CROWDFUNDING

( diverso tipo di rapporto tra il soggetto che finanzia e il soggetto che ha richiesto il finanziamento)

---

- ◆ **Modello *donation-based*:** piattaforme in cui è possibile fare donazioni per sostenere una determinata causa o iniziativa senza ricevere nulla in cambio.
- ◆ **Modello *reward-based*:** è possibile partecipare al finanziamento di un progetto ricevendo in cambio un premio o una specifica ricompensa non in denaro (esempio un biglietto per aver finanziato un concerto...)
- ◆ ***Lending crowdfunding*:** è possibile realizzare prestiti tra privati, ricompensati con il pagamento di interessi ed effettuati per il tramite di piattaforme on-line (P2P Lending)
- ◆ ***Equity-based crowdfunding*:** sottoscrizione diretta di capitale di rischio in imprese con finalità lucrative.

# L'EQUITY-CROWDFUNDING in Italia: l'evoluzione normativa

- Il D. Lgs. n°179 del 18/10/2012 (c.d. «Decreto Crescita 2.0») e l'introduzione delle «start-up innovative»;
- Il Regolamento Consob n°18592/2013;
- Il D.Lgs. 24 gennaio 2015, n. 3 (c.d.«*Investment Compact*») e l'estensione alle «PMI innovative»;
- La Delibera Consob n°19520 del 24 febbraio 2016;
- La Legge di Stabilità 2017 (L. 11/12/2016, n. 232) con l'estensione a tutte le PMI.
- La Delibera Consob n°20204 del 29 novembre 2017 (in vigore dal 3/01/2018)
- Decreto Legge n. 34/2020 («Decreto Rilancio») con il bonus fiscale del 50% per tutti gli investimenti in start-up innovative e PMI innovative (con effetto retroattivo)
- Regolamento UE 2020/1503 ECSP («*European Crowdfunding Service Providers*») in vigore dal 10.11.2021
- D.Lgs. n. 30/2023 attuativo del Regolamento UE 2020/1503, approvato il 10/03/2023 (su G.U. del 24/03/2023)

# L'EVOLUZIONE NORMATIVA DELL'EQUITY-CROWDFUNDING IN ITALIA

L'Italia è il primo Paese in Europa ad essersi dotato di una **normativa** specifica e organica relativa al solo **equity crowdfunding**

Il decreto legge n. 179/2012 (convertito nella Legge 17 dicembre 2012, n. 221) recante “*Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese*” (noto anche come “Decreto crescita 2.0”) ha introdotto nel panorama legislativo italiano un quadro di riferimento organico per favorire la nascita e la crescita di un particolare tipo di **start-up: la start-up innovativa**.

**L'equity crowdfunding** è stato visto inizialmente come strumento volto a favorire lo sviluppo delle **start-up innovative** attraverso regole e modalità di finanziamento in grado di sfruttare le potenzialità di internet.

Il D.L. 179/2012 ha poi delegato alla Consob il compito di disciplinare alcuni aspetti specifici del fenomeno con l'obiettivo di creare un “**ambiente**” **affidabile**, in grado di creare fiducia negli investitori. (Regolamento Consob n. 18592 del 26/06/2013).

# ***Regolamentazione delle start-up innovative***

Le start-up innovative sono società di capitali italiane impegnate in settori innovativi e tecnologici o a vocazione sociale.

---

L'art. 25 del decreto definisce la ***start-up innovativa*** come una *società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano oppure Societas Europea (SE), aventi sede fiscale in Italia, le cui azioni o quote non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione.*

Vi rientrano, pertanto, sia le SRL (compresa la nuova forma di SRL semplificata o a capitale ridotto), sia le SpA, le SAPA e le società cooperative.

Il “Decreto crescita 2.0” (Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179) stabilisce i requisiti che tali società devono possedere e dispone diverse **semplificazioni normative per favorirne lo sviluppo.**

## Requisiti della Start-up innovativa

---

- non è quotata su mercati regolamentati (o su altri sistemi di negoziazione);
- è costituita e svolge attività di impresa da non più di 48 mesi;
- ha la sede principale in Italia;
- è di piccole dimensioni (totale del valore della produzione annua non superiore a 5 milioni di euro);
- non distribuisce utili;
- deve avere quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico ovvero opera in via esclusiva nei settori di riferimento della disciplina dell'impresa sociale (art. 2, comma 1 d.lgs. 24 marzo 2006, n. 155) (assistenza socio-sanitaria, attività culturale e di tutela dell'ambiente, attività di formazione scolastica ed extrascolastica, ricerca, servizi culturali, etc.);
- non deve essere stata costituita per effetto di una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda.

Le start-up innovative devono inoltre possedere ***almeno uno dei seguenti requisiti:***

- 
- investire in ricerca e sviluppo (almeno il 20% del maggior valore tra costo e valore della produzione); (**percentuale ridotta al 15% con d.l. n. 76/2013**)
  - impiegare personale altamente qualificato per almeno un terzo della propria forza lavoro ovvero in percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva di personale in possesso di laurea magistrale ai sensi dell'art. 4 del d.m. n. 270/2004 (**così integrato con d.l. n. 76/2013**)
  - essere titolari di diritti di sfruttamento (almeno uno) di invenzioni industriali, elettroniche, biotecnologiche o di nuove varietà vegetali ovvero di diritti relativi a un programma per elaboratore originario.

## Deroghe al diritto societario e riduzione degli oneri per l'avvio (art. 26 del D.L. n. 179/2012)

- facoltà di ***estendere di dodici mesi il periodo di c.d. “rinvio a nuovo” delle perdite*** (dalla chiusura dell'esercizio successivo alla chiusura del secondo esercizio successivo) e, ***nei casi di riduzione al di sotto del minimo legale***, di consentire il differimento della decisione sulla ricapitalizzazione entro la chiusura dell'esercizio successivo.
- l'atto costitutivo della start-up innovativa costituita in forma di ***S.R.L. può creare categorie di quote di partecipazione fornite di diritti differenti***, che non attribuiscano diritti di voto o che attribuiscano diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione detenuta dai soci;
- facoltà di ***offrire al pubblico*** quote di partecipazione in start-up innovative ***costituite in forma di S.R.L.***
- facoltà di ***emettere strumenti finanziari*** forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci.

# Deroga particolarmente importante in tema di gestione della crisi nell'impresa *startup innovativa*

---

Le start-up innovative in crisi ***non sono assoggettate*** al fallimento né alle altre procedure concorsuali potendo invece accedere alle più semplici procedure di riorganizzazione del debito e di liquidazione del patrimonio previste dalla legge n. 3 del 2012).

# Remunerazione con strumenti finanziari della start-up innovativa e dell'incubatore certificato

(art. 27 del D.L. n. 179/2012)

---

Viene introdotto un ***regime fiscale e contributivo di favore*** per i piani di incentivazione basati sull'assegnazione di azioni, quote o titoli simili ad amministratori, dipendenti, collaboratori e fornitori delle imprese start-up innovative e degli incubatori certificati.

Il reddito derivante dall'attribuzione di questi strumenti finanziari o diritti non concorrerà alla formazione della base imponibile, sia a fini fiscali che contributivi (assegnazione di *stock options* al personale dipendente o ai collaboratori di un'impresa start-up)

Inoltre, per gli anni 2013, 2014 e 2015 è consentito alle persone fisiche e giuridiche di detrarre o dedurre dal proprio reddito imponibile una parte delle somme investite in imprese start-up innovative, sia direttamente che attraverso fondi specializzati.

## REGIME DI PUBBLICITA': Iscrizione al Registro delle Imprese

---

Viene istituita *un'apposita Sezione del REGISTRO DELLE IMPRESE* con l'iscrizione **obbligatoria** per le start-up innovative e gli incubatori certificati per **usufruire dei benefici** introdotti dalla normativa e garantire la massima pubblicità e trasparenza.

Le informazioni devono essere aggiornate con cadenza non superiore a sei mesi.

Le startup innovative assicurano l'accesso informatico alle informazioni dalla home page del proprio sito internet.

# Gli incubatori certificati di imprese start-up innovative

---

**INCUBATORE:** Società di capitali, di diritto italiano o se straniera, residente in Italia, che offre servizi per *sostenere la nascita e lo sviluppo* di start-up innovative ed è in possesso dei seguenti requisiti:

- disporre di strutture, anche immobiliari, idonee;
- disporre di attrezzature adeguate, quali accesso a internet ultraveloce, macchinari per test e prove;
- avere amministratori e dirigenti di riconosciuta competenza in materia di impresa e innovazione;
- avere regolari rapporti di collaborazione con università, centri di ricerca, istituzioni pubbliche e istituti finanziari;
- avere una comprovata esperienza nell'attività di sostegno alle start-up innovative, valutata attraverso la concreta attività prestata.

# Misure per la raccolta del capitale di rischio nelle start-up innovative: i portali on line

---

L'art. 30 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 ha introdotto una specifica disciplina per la raccolta di capitale di rischio tramite portali on line da parte di imprese start-up innovative.

Definizione di “*portale per la raccolta di capitali per le start-up innovative*”  
(articolo 1, comma 5-*novies*, del TUF)



**una piattaforma on line che** abbia come unica finalità esclusiva la **facilitazione della raccolta di capitale di rischio** da parte delle imprese *start-up innovative*, comprese le *start-up a vocazione sociale*.

## Chi può gestire un portale per la raccolta on-line di capitale di rischio emesso da start-up innovative?

---

La gestione di portali è riservata a due categorie di soggetti:

1) i soggetti autorizzati dalla Consob e iscritti in un apposito registro tenuto dalla medesima Autorità;

2) le banche e le imprese di investimento (SIM) già autorizzate alla prestazione di servizi di investimento (i c.d. “gestori di diritto”, annotati nella sezione speciale del registro tenuto dalla Consob).

L'elenco dei gestori di portali è consultabile sul sito della Consob.

## Il registro dei gestori di portali

Il Regolamento Consob distingue il registro dei portali in due sezioni, una ordinaria e una speciale.

---

Nella **sezione ordinaria** sono iscritti i gestori di portali che sono autorizzati dalla Consob in seguito alla positiva verifica della sussistenza dei requisiti richiesti, tra i quali:

- la forma giuridica di società di capitali;
- il possesso, da parte dei soci di controllo, dei previsti requisiti di onorabilità;
- il possesso, da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo, dei previsti requisiti di onorabilità (gli stessi dei soci di controllo) e di professionalità;
- la presentazione di una relazione sull'attività di impresa e sulla struttura organizzativa (da predisporre secondo le indicazioni allegate al Regolamento Consob).

Nella **sezione speciale** sono invece annotati i “gestori di diritto” che hanno comunicato alla Consob lo svolgimento della gestione di portali di *equity crowdfunding*.

La Consob esercita la **vigilanza** sui gestori iscritti al registro potendo richiedere dati notizie e documenti ed effettuando ispezioni.

---

-Nel caso accerti la violazione di regole, può sospendere il gestore dall'attività e, nei casi più gravi, radiarlo dal registro, oltre ad irrogare sanzioni pecuniarie.

- I gestori iscritti non possono detenere somme di danaro di pertinenza degli investitori né eseguire direttamente gli ordini per la sottoscrizione degli strumenti finanziari offerti sui propri portali, dovendo a tal fine trasmetterli esclusivamente a banche o SIM.

- I gestori non possono poi svolgere in alcun modo consulenza finanziaria nei confronti degli investitori.

**Il ruolo fondamentale del portale è quello di assicurare che gli investitori possano comprendere caratteristiche e rischi degli investimenti proposti, prendendo visione della relativa informativa presente nel portale.**

## *Quali sono le informazioni che deve fornire il portale?*

### **Il portale:** l'investitore deve sapere:

---

- chi gestisce il portale (chi controlla tale soggetto e chi svolge funzioni di amministrazione direzione e controllo);
- le attività svolte da portale (in che modo sono selezionate le offerte);
- come sono gestiti gli ordini per la sottoscrizione degli strumenti finanziari offerti;
- i costi a carico degli investitori;
- le misure che il portale ha predisposto per gestire i rischi di frode, i conflitti di interesse, i reclami e il corretto trattamento dei dati personali;
- i dati aggregati sulle offerte svolte dal portale e i risultati raggiunti;
- la normativa di riferimento, i *link* al registro tenuto dalla Consob, alla sezione di *investor education* predisposta dalla Consob e alla sezione speciale del registro delle imprese dedicata alle *start-up* innovative e agli incubatori;
- i provvedimenti sanzionatori o cautelari che la Consob ha adottato nei riguardi del gestore del portale;
- le iniziative assunte nei confronti delle *start-up* innovative nei casi di inosservanza delle regole di funzionamento del portale.

## **L'investimento in capitale di rischio emesso da una *start-up* innovativa:** l'investitore deve essere informato su:

---

- il rischio di perdere l'intero capitale investito;
- il rischio di non poter "liquidare" in tempi brevi l'investimento (rischio di illiquidità);
- il fatto che non percepirà i dividendi sugli utili finché la società sarà una *start-up* innovativa (divieto normativo);
- i benefici fiscali introdotti di Decreto crescita *bis* (durata e decadenza);
- le deroghe al diritto societario e al diritto fallimentare;
- i contenuti tipici di un *business plan*;
- il diritto di recesso che il Regolamento Consob attribuisce agli investitori *retail*, esercitabile, senza alcuna spesa né motivazione, entro sette giorni dalla data dell'adesione *on-line* all'offerta.

# I principali rischi dell'investimento in start-up innovative

L'investimento in start-up innovative presenta **caratteristiche particolari e rischi economici più elevati** rispetto agli investimenti tradizionali:

---

- **Il rischio di perdita del capitale:** si partecipa per intero al rischio economico che caratterizza tutte le iniziative imprenditoriali
- **Il rischio di illiquidità:** almeno inizialmente, non esiste un c.d. "mercato secondario" organizzato sul quale è possibile effettuare gli scambi una volta che gli strumenti sono stati sottoscritti. (resta ferma la possibilità di effettuare la compravendita fra privati, nel rispetto delle norme stabilite per i singoli casi, sostenendo i relativi costi)

Il Decreto crescita ne vieta la negoziazione nei mercati organizzati per il periodo in cui la società può essere considerata una start-up innovativa (art. 25, comma 2 del "Decreto crescita 2.0").

# Relativamente alle singole offerte il portale deve pubblicare:

- una "scheda" con tutte le informazioni che la Consob ha elencato nell'Allegato 3 del Regolamento e i relativi aggiornamenti
- la scheda informativa non è approvata dalla Consob (non è pubblicato un prospetto approvato)
- le banche e le imprese di investimento cui saranno trasmessi gli ordini per la loro esecuzione;
- il conto corrente (vincolato) della *start-up* innovativa presso cui saranno depositate le somme raccolte;
- le informazioni e le modalità per esercitare il diritto di revoca dell'adesione all'offerta che il regolamento Consob attribuisce agli investitori *retail* nei casi in cui sopraggiungano dei fatti in grado di influire sulla decisione di investimento (fatti nuovi sull'offerta oppure modifiche delle informazioni fornite a seguito di un errore);

Alla chiusura dell'offerta il portale dovrà verificare che almeno **il 5% degli strumenti finanziari** offerti **sia stato sottoscritto da investitori professionali** e che siano state rispettate tutte le altre condizioni della singola offerta. (Da condizione sospensiva, necessaria per l'ammissibilità dell'offerta sul portale, a condizione risolutiva, necessaria per il perfezionamento della raccolta).

## ALLEGATO 3 - INFORMAZIONI SULLA SINGOLA OFFERTA

### 1. Avvertenza

---

Il gestore assicura che per ciascuna offerta sia preliminarmente riportata con evidenza grafica la seguente avvertenza: "**Le informazioni sull'offerta non sono sottoposte ad approvazione da parte della Consob.** L'emittente è l'esclusivo responsabile della completezza e della veridicità dei dati e delle informazioni dallo stesso fornite. Si richiama inoltre l'attenzione dell'investitore che l'investimento in strumenti finanziari emessi da start-up innovative è illiquido e connotato da un rischio molto alto".

Il Regolamento prevede una *esenzione dall'applicazione della disciplina sui servizi di investimento per gli investimenti che siano complessivamente al di sotto di una* \_\_\_\_\_ *determinata soglia pari a:*

- 500 euro per singolo ordine e 1.000 euro per ordini complessivi annuali, per gli investimenti delle **persone fisiche**

- 5.000 euro per singolo ordine e 10.000 euro per ordini complessivi annuali, per gli investimenti delle **persone giuridiche**.

**Il Decreto Legge n. 3 del 24.1.2015 (c.d. “Investment Compact”),** convertito nella Legge n. 33 del 24 marzo 2015, ha esteso l’ordinamento giuridico in tema di equity-crowdfunding ad un nuovo tipo di società:

---

la **Piccola Media Impresa Innovativa (“PMI Innovativa”)**, ma anche a OICR e società di capitali che investono prevalentemente in start-up innovative e in PMI innovative.

## **PMI INNOVATIVA:**

1) **PMI:** il decreto si applica alle PMI, cioè alle società in tal guisa indicate dalla raccomandazione 2003/361/CE, vale a dire imprese:

- che occupano meno di 250 persone;
- il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro;
- oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro.

Il Decreto precisa che dette società **non devono già essere quotate su un mercato regolamentato, né essere iscritte come start-up innovative.**

2) **INNOVATIVE :** la PMI Innovativa è tenuta ad avere la certificazione dell’ultimo bilancio (ed eventualmente del consolidato, se inserite in un gruppo)

3) **REGISTRO DELLE IMPRESE:** è prevista una procedura analoga a quella delle start-up innovative per la registrazione delle PMI Innovative in un'apposita sezione speciale del Registro delle Imprese e per il mantenimento della registrazione.

---

4) **NAZIONALITA':** l'intervento normativo in materia di nazionalità riguarda non solo le PMI, ma anche le start-up innovative.

Adesso per PMI e start-up non c'è più una limitazione sulla nazionalità, sostituita dal **requisito della residenza:**

- la **società di capitali può anche essere straniera purché sia residente in Italia o in uno degli Stati Membri dell'Unione Europea** o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo (EESA);
- purché abbia una sede produttiva o una filiale in Italia.

## 5) BENEFICI CONCESSI:

alle PMI Innovative si applicano i seguenti benefici, già disegnati per le start-up innovative:

- deroghe di diritto societario previste dall'art. 26 del Decreto Crescita;
- ~~prolungamento del termine per la riduzione delle perdite a meno di un terzo del capitale sociale;~~
- definizione di diverse categorie di quote con diversi diritti;
- emissione di quote di risparmio;
- disapplicazione delle norme sulle società di comodo;
- possibilità di operazioni su quote o azioni proprie in funzione di piani di *stock options*;
- esonero dell'imposta di bollo, del diritto di segreteria del registro delle imprese e dei diritti annuali delle Camere di Commercio.

## 6) BENEFICI ESCLUSI:

alle PMI non si applicano i seguenti benefici già concessi alle start-up innovative:

- non si applicano le misure di semplificazione per le assunzioni di personale;
- **non si applicano i benefici in materia di crisi dell'impresa e fallimento.**

# Le novità apportate con il Reg. Consob n. 19520 del 24 febbraio 2016

La Consob, per adeguare e integrare il proprio regolamento alle novità introdotte con D.L. 3/2015, ha aperto il 19 giugno 2015 una consultazione pubblica che ha portato alla delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016 per le seguenti modifiche regolamentari:

A) ampliamento dell'ambito soggettivo sia degli offerenti che dei soggetti legittimati a sottoscrivere una quota dell'offerta.

A quest'ultimo riguardo sono state ammesse due nuove categorie:

1) gli «investitori professionali su richiesta» (ex MiFID)

2) gli «investitori a supporto dell'innovazione» (identificati da Consob sulla base di criteri oggettivi)

B) Introduzione della possibilità per i gestori di portali di effettuare la necessaria valutazione di appropriatezza vs gli investitori direttamente sul portale (con il conseguente svolgimento dell'investimento totalmente on-line)

# Legge di Bilancio 2017 (L. 11 dicembre 2016, n. 232): estesa la possibilità di *equity-crowdfunding* a TUTTE le PMI

Conseguentemente è stato modificato ancora **il Regolamento Consob con Delibera n. 20204 del 29 novembre 2017** e sono state apportate varie novità (in vigore dal 3 gennaio 2018):

- ulteriore requisito di iscrizione nel registro dei gestori dato dall'adesione o a un sistema di indennizzo o la stipula di un'assicurazione di responsabilità professionale;
- ampliato il novero dei c.d. «gestori di diritto» (nella sezione speciale dell'albo) a SGR, Sicav e Sicaf;
- possibilità di offerte di strumenti finanziari di propria emissione (c.d. «autoquotazione» che prevede determinati presidi minimi a tutela dei risparmiatori);
- integrate le informazioni sulla singola offerta (su collegio sindacale, revisore legale e ruolo svolto da eventuali consulenti legali o finanziari);
- offerta perfezionata anche con sottoscrizione non del 5% ma del 3% da parte di investitori qualificati se la società ha i 2 ultimi bilanci (eventualmente consolidati) prima dell'offerta certificati;
- introdotta la figura dell' «Investitore a supporto delle PMI» che sostituisce il precedente «investitore a supporto dell'innovazione»

# Vantaggi per le PMI di un maggior ricorso al capitale di rischio

---

- Per assecondare un processo di crescita “sana” è necessario un maggior equilibrio tra le fonti di finanziamento, vista l’ormai decennale sottocapitalizzazione delle nostre PMI e la netta prevalenza dell’indebitamento bancario
- l’evoluzione verso forme di vigilanza prudenziale che vedono nel capitale proprio una vera e propria risorsa strategica posta alla base del calcolo di coefficienti di solvibilità nonché, alla luce di Basilea 2, del calcolo di rating da parte delle banche affidatarie.
- Le tendenze evolutive attuali, quali la globalizzazione dei mercati di riferimento, portano a valorizzare il ricorso al capitale di rischio quale elemento di sua natura in grado di supportare processi di riorganizzazione a medio-lungo termine e con iniziali ritorni economici incerti

# Le forme per un maggior ricorso al capitale di rischio per le PMI

---

Molteplici sono i canali per incrementare il capitale di rischio in una PMI:

- fusioni, acquisizioni o accordi con altre imprese
- fonti istituzionali quali i fondi di *merchant banking* ( o *private equity*) o i fondi di *venture capital*
- il ricorso diretto al mercato borsistico
- *l'Equity-Crowdfunding* (se start-up innovative, PMI innovative e/o se comunque PMI)

# D. L. 34/2020 (c.d. «Decreto Rilancio»): bonus fiscale 50% (1)

Il «Decreto Rilancio» 34/2020 ha previsto un bonus fiscale pari al 50% degli investimenti effettuati da persone fisiche nel capitale sociale di start-up e PMI innovative (iscritte nell'apposita sezione speciale del Registro delle imprese al momento dell'investimento).

---

Gli investimenti possono essere diretti o indiretti: in questo secondo caso l'investimento sarà effettuato attraverso un OICR, come i Fondi Comuni che operano prevalentemente con start-up e PMI innovative.

Per la detrazione al 50% gli investimenti hanno i seguenti tetti:

- investimenti in start-up innovative non devono superare i 100.000 euro per periodo di imposta (soglia 50.000 euro di detrazione);
- investimenti in PMI innovative non devono superare i 300.000 euro per periodo di imposta (soglia 150.000 euro di detrazione)

Se si superano dette soglie, la detrazione scende al 30%, in relazione alla quota eccedente.

L'investimento deve essere mantenuto per almeno tre anni (pena la decadenza dal beneficio)

## D. L. 34/2020 (c.d. «Decreto Rilancio»): bonus fiscale 50% (2)

Meccanismo di recupero: se la detrazione spettante supera l'imposta lorda, l'eccedenza può essere portata in detrazione nei periodi di imposta successivi, fino a un max di 3 anni (elemento di appetibilità...)

---

Modalità di attivazione: mediante piattaforma informatica predisposta dal MISE.

Prima dell'investimento, sarà possibile fare una verifica, mediante istanza on-line, del rispetto delle soglie minime complessive, dato che l'ammontare di aiuti totali concessi ad una start-up o PMI innovativa non potrà superare i 200.000 euro nell'arco di tre esercizi finanziari.

Deroga prevista:



**effetto retroattivo** per coprire anche gli investimenti attuati nel 2020 prima della pubblicazione del Decreto Rilancio: l'impresa beneficiaria potrà presentare la sua istanza anche dopo l'investimento, con finestra speciale (01.03.2021- 30.04.2021)

# Fattori che hanno reso importante l'utilizzo di piattaforme digitali per il Funding in tempi di Covid-19:

---

- Possibilità di rispettare il distanziamento sociale
- Possibilità di raccogliere mezzi finanziari da molteplici soggetti senza doversi spostare geograficamente
- Possibilità di pubblicizzare la proposta tramite canali digitali oggetto di massimo interesse
- non soggetti ai limiti e alle criticità derivanti dall'accesso al finanziamento bancario



MASSIMA EFFICACIA CON LIMITAZIONE DEI COSTI

# Il nuovo Regolamento ECSP\* (UE/2020/1503) e le principali novità dalla sua entrata in vigore dal 10.11.2021 (1)

\*ECSP: *European Crowdfunding Service Providers*

---

- Introduce un *framework* comune valido sia per l'equity crowdfunding che per il social lending (considerato solo rispetto ai prestiti verso imprese o per iniziative imprenditoriali);
- Il registro dei gestori dei portali sarà centralizzato presso l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*);
- anche le imprese diverse dalle PMI potranno raccogliere capitale di rischio;
- non sarà più possibile per le piattaforme collocare quote di OICR (fondi);
- sarà necessario fornire all'investitore un documento informativo standardizzato (KIIS: *Key Investment Information Sheet*) di massimo 6 pagine;
- Sarà possibile collocare *minibond* anche nei confronti di investitori *retail*;

# Il nuovo Regolamento ECSP\* (UE/2020/1503) e le principali novità dalla sua entrata in vigore dal 10.11.2021 (2)

\*ECSP: *European Crowdfunding Service Providers*;

---

- la raccolta massima per ogni impresa sarà limitata a 5 milioni di euro nell'arco di un anno (limite precedente 8 milioni di euro) ;
- sarà introdotta sia per l'*equity* che per il *lending crowdfunding* una *valutazione di appropriatezza rafforzata* per i cosiddetti «investitori non sofisticati», con un limite massimo di investimento;
- saranno possibili investimenti indiretti tramite società veicolo (ma solo in certi casi);
- saranno introdotte regole più stringenti in materia di conflitti di interessi e incentivi per le piattaforme, che includono, ad esempio, il divieto per i gestori di aderire alle offerte pubblicate sulla propria piattaforma;
- saranno previsti limiti prudenziali per i gestori dei portali in termini di capitale minimo e *business continuity*.

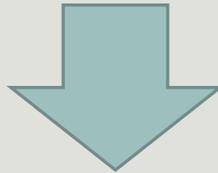
# Alcune considerazioni relative al nuovo Regolamento ECSP (UE/2020/1503) entrato in vigore dal 10.11.2021

- 1) Il Regolamento ECSP adotta il modello delle «bacheche elettroniche» già introdotto in Italia per il mercato secondario degli investimenti (che viene quindi confermato);
- 2) Le autorità nazionali competenti provvederanno a implementarlo, armonizzandolo con la normativa nazionale, in particolare quella in tema di attività bancaria e mediazione creditizia;
- 3) elemento da valutare: le modalità con le quali suddividere le competenze in materia di autorizzazione e vigilanza tra Banca d'Italia, Consob ed ESMA;
- 4) ulteriore elemento «delicato»: l'omogeneità del trattamento fiscale dei proventi (tema di discussione in essere da tempo);
- 5) con l'entrata in vigore del Regolamento ECSP sarà consolidata la reputazione e la fiducia in queste forme di finanza alternativa, offrendo nuove opportunità di crescita;
- 6) la regolamentazione unitaria così fornita garantirà sì un accesso facilitato al mercato europeo, ma imporrà un confronto con i più strutturati player UE.

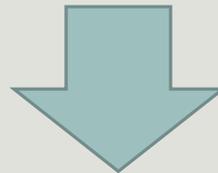
# L'impatto sulla normativa italiana

Il Reg. to UE ECSP risultava applicabile dal 10.11.2021, tuttavia (ex art. 48, co.1) i fornitori di servizi di crowdfunding potevano continuare a prestare servizi di crowdfunding inclusi nell'ambito applicativo del regolamento fino al 10.11.2022, con la possibilità per la Commissione Europea di estendere il periodo transitorio per una volta di 12 mesi. Cosa che si è effettivamente verificata, con piena applicazione del regolamento dal 10.11. 2023.

(termine entro il quale adeguare la normativa nazionale al Regolamento UE 2020/1503)



Legge delega N. 127/2022 ha stabilito alcuni principi per l'attuazione del reg. UE



In osservanza di tale delega il Consiglio dei Ministri ha approvato in data 10.3.2023 il D. Lgs. n. 30/2023 (pubblicato sulla G.U. del 24/03/2023)

# Alcune considerazioni conclusive

- E' possibile rilevare che il Reg. UE *ECSP* 2020/1503 ha introdotto un corpus normativo unico per l'intera UE in tema di equity-crowdfunding, ponendo le basi per un *level playing field* a livello comunitario
- Dal lato dell'offerta, l'armonizzazione delle regole, unita al maggior grado di apertura della concorrenza, spinge verso una maggiore professionalizzazione
- La particolare attenzione posta alla tutela del risparmiatore – con l'introduzione di strumenti quali la scheda informativa o la razionalizzazione delle sanzioni in capo ai soggetti che non rispettano gli obblighi informativi - porterà a infondere maggiore fiducia nei risparmiatori e questo consente di delineare un futuro promettente per l'equity-crowdfunding, unitamente all'auspicabile incremento delle start-up e delle PMI che da tale strumento possono trarre giovamento.
- Questo approccio è in linea con la volontà di facilitare le forme di finanziamento in termini di capitale per le PMI, indirizzo proprio a livello comunitario e obiettivo della **Capital Markets Union** ad oggi in corso di realizzazione.

## Alcuni riferimenti bibliografici:

- Politecnico di Milano (2023), «8° REPORT ITALIANO SUL CROWDINVESTING», Dipartimento di Ingegneria Gestionale, Milano, luglio 2023 (per una visione evolutiva si possono vedere anche i vari Reports relativi agli anni precedenti);
- Azienda banca (2023), «*Perché il crowdfunding con il regolamento ECPS crescerà ancora*», <https://www.aziendabanca.it/notizie/intech-insurtech/>
- Unioncamere – Innexa - Politecnico di Milano (2023), «6° Quaderno di Ricerca: LA FINANZA ALTERNATIVA PER LE PMI IN ITALIA», Milano, Novembre 2023 (per una visione evolutiva si possono vedere anche i vari Reports relativi agli anni precedenti);
- CONSOB (2016), *L'Equity-crowdfunding. Analisi sintetica della normativa e aspetti operativi, Position Paper*, in collaborazione con il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, agosto 2016 (datato, ma può offrire spunti iniziali sulla normativa in esame)

**Prof. ssa Maria Cristina Quirici**

**Università di Pisa**

**Dipartimento di Economia e Management**



Grazie per l'attenzione

*contatti: [maria.cristina.quirici@unipi.it](mailto:maria.cristina.quirici@unipi.it)*

---