



Ordine dei
Dottori Commercialisti e degli
Esperti Contabili di
Roma

Concetto di crowdfunding e sua utilità nella gestione dell'impresa. Il quadro normativo

Dott. Marco Moroli Commissione Diritto dell'impresa

Roma 02 Ottobre 2017

Quadro normativo di riferimento

- **Decreto crescita 2.0 L 17/12/2012 nr 221**
- **Delibera Consob 18592 del 26 giugno 2013 , Regolamento CONSOB**
- **Decreto 33 del 24.03.15 Investment Compact**
- **Delibera Consob 19520 del 24 febbraio 2016, Regolamento CONSOB definitivo.**
- **Art 50 quinquies TUF**
- **Art 100 ter TUF**



Quadro normativo di riferimento

- Regolamento Consob 2013 Italia primo paese a regolamentare l'EQUITY CROWDFUNDING e le altre forme?

Lending Crowdfunding normativa dipende dal modello e attività → prestito tra privati , contratto di mutuo , gestione di microcredito .

Reward crowdfunding non regolamentato:

Preordine di un bene → normativa vendita bene futuro e-commerce ,corrispondenza

Premio di natura finanziaria → normativa associazione in partecipazione

Se il premio é un «regalino» → normativa donazione modale

Donation crowdfunding nessuna regolamentazione → gratificazione morale



Quadro normativo di riferimento

- **L'equity crowdfunding presenta analogie con l'Offerta Pubblica Iniziale – IPO (Initial Public Offering)**
- l'accesso di un'impresa ai finanziamenti tramite una campagna di crowdfunding potrebbe, in un secondo momento, spianare la strada per una eventuale quotazione in BORSA
- Nella pratica **l'equity crowdfunding si configura come un aumento di capitale a pagamento**. Potenziale rischio "*diluizione*", nel caso in cui la società in cui si è investito lanci altre campagne di equity crowdfunding.
- Rischio di impresa.

START UP INNOVATIVA

Cosa è la **start up innovativa**

Requisiti soggettivi

- società di capitali, anche in forma cooperativa, non quotata;
- costituita e o che svolge attività d'impresa da non più di 5 anni;
- sede principale in Italia o in UE o in uno stato aderente allo SEE;
- valore della produzione annua non superiore a 5 milioni di euro;
- non distribuisce utili;
- oggetto sociale esclusivo o prevalente: lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;
- non essere stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda;

START UP INNOVATIVA

Requisiti oggettivi

Possedere almeno uno dei seguenti requisiti:

- investire in ricerca e sviluppo (almeno il 15% del maggiore tra costo e valore della produzione)
- avere tra i dipendenti e/o collaboratori almeno un terzo di dottori di ricerca o laureati comunque impegnati nella ricerca (ovvero almeno i due terzi con laurea magistrale)
- avere almeno un diritto di sfruttamento di invenzioni industriali, elettroniche, biotecnologiche o di nuove varietà vegetali ovvero di diritti relativi a un programma per elaboratori originali registrato presso il registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore

PMI INNOVATIVA

Cosa è la PMI innovativa

Requisiti soggettivi:

- società di capitali, anche in forma cooperativa, non quotata
- che rientra nei parametri dimensionali (numero occupati < 250 e fatturato annuo < a 50 milioni di Euro)
- sede principale in Italia o in UE o in uno Stato aderente allo SEE
- una filiale in Italia
- ultimo bilancio certificato da un revisore contabile o da soc. di revisione
- non è iscritta alla sezione speciale del Registro delle imprese dedicata alle start up innovative

PMI INNOVATIVA

Requisiti oggettivi

Possedere almeno due dei seguenti requisiti:

- investire in ricerca e sviluppo (almeno il 1/3 del maggiore tra costo e valore della produzione)
- avere tra i dipendenti almeno 1/5 di dottori di ricerca o laureati comunque impegnati nella ricerca (ovvero almeno 1/3 con laurea magistrale)
- avere almeno un diritto di sfruttamento di invenzioni industriali, elettroniche, biotecnologiche o di nuove varietà vegetali ovvero di diritti relativi a un programma per elaboratori originali registrato presso il registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore.



START UP E PMI INNOVATIVA

- DEROGHE al diritto societario
- ipotesi in cui la perdita superi di oltre 1/3 il capitale sociale, l'assemblea potrà rimandare la riduzione ed il contestuale aumento alla fine dell'esercizio successivo a quello in cui si è verificata la causa, senza che operi la causa di scioglimento della società;
- creazione, per la Srl, di "categorie di quote" ordinarie, ampliando le possibilità previste dal Codice Civile;
- offerta al pubblico di quote di Srl, offerta al pubblico di quote anche tramite i portali;
- riacquisto di proprie quote le «innovative», anche se costituite come Srl, possono riacquistare le proprie quote in attuazione di piani di incentivazione ai propri dipendenti, collaboratori, amministratori, prestatori di opera;



INCUBATORE CERTIFICATO

- Cosa è l'incubatore certificato
- è una società di capitali, anche in forma cooperativa, che offre servizi per la nascita e lo sviluppo delle start up innovative e che possiede i seguenti requisiti:
- dispone di strutture anche immobiliari idonee ad accogliere le start up innovative, quali spazi riservati per poter installare attrezzature di prova, test, verifica e ricerca;
- dispone di attrezzature adeguate all'attività di start up innovativa, quali sistemi di accesso a banda ultralarga alla rete internet, sale riunioni, macchinari per test;
- ha amministratori e dirigenti di riconosciuta competenza in ambito manageriale e in materia di impresa e innovazione;
- ha comprovata esperienza nell'attività di sostegno alle start up innovative, valutata attraverso l'attività concretamente prestata: numero di progetti ricevuti e valutati, numero di start up avviate numero di brevetti registrati dalle start up incubate.

ART 50 quinquies TUF

Gestione di portali per la raccolta di capitali per start-up innovative e PMI innovative

- **Gestore di portali**, chi esercita professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le start-up innovative, per le PMI innovative, per le società di capitali che investono prevalentemente in start-up innovative e in PMI innovative».
- La gestione di portali di equity crowdfunding - sulla base del comma 2 - può essere svolta da due tipi di soggetti:
 - Dai *Gestori di diritto, banche e imprese di investimento che non hanno bisogno di un'autorizzazione particolare*, ma vengono iscritti nella sezione speciale del registro Consob;
 - Dai gestori "*autorizzati*", la cui disciplina si trova prevalentemente all'interno dell'art. 50-*quinquies* del TUF e nel Regolamento Consob, che vengono iscritti nella sezione ordinaria del registro Consob



ART 50 quinquies TUF

Gestione di portali per la raccolta di capitali

- Ai sensi del terzo comma dell'art. 50-*quinquies*, l'**iscrizione** è subordinata al sussistere delle seguenti condizioni:
 - forma di società per azioni, di società in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata o di società cooperativa;
 - sede legale e amministrativa o, per i soggetti comunitari, stabile organizzazione nel territorio della Repubblica;
 - oggetto sociale conforme con quanto previsto dal comma 1;
 - possesso da parte di coloro che detengono il controllo e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo dei requisiti di onorabilità stabiliti dalla Consob.

ART 100 ter TUF

OFFERTE ATTRAVERSO PORTALI PER LA RACCOLTA DI CAPITALI

- Limite soggettivo per le offerte attraverso portali sottoscrizione strumenti finanziari emessi da Start-up e PMI innovative (dal 2017 PMI , Srl e Spa);
- Limite quantitativo 5.000.000 euro;
- 5% sottoscritto **da parte di investitori istituzionali** (banche, fondi di investimento, fondazioni, incubatori e simili);
- Il comma *2-bis* ed i seguenti disciplinano il regime alternativo di trasferimento delle quote, rispetto «a quanto stabilito dall'articolo 2470, secondo comma, del Codice Civile e dall'articolo 36, per la sottoscrizione, l'acquisto o la successiva alienazione di quote del capitale di start-up/PMI innovative a responsabilità limitata.
- Incentivo alla formazione di un mercato secondario.

REGOLAMENTO CONSOB

Registro dei portali

- I gestori di portali di equity crowdfunding sono i soggetti che esercitano «**professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le start-up innovative, per le PMI innovative ETC ,**
- Sezione ordinaria gestori autorizzati Consob
 - Società di capitali.
 - Requisiti di onorabilità per soci ed amministratori .
 - Relazione sull'attività di impresa e sulla struttura.
- Sezione Speciale
 - Gestori di Diritto (banche e imprese di investimento che hanno comunicato alla Consob la gestione di portali di equity crowdfunding).
- Consob effettua la vigilanza sui gestori iscritti.

REGOLAMENTO CONSOB

- **Il GESTORE del Portale**

- Chi gestisce il portale deve fornire informazioni obbligatorie ai potenziali investitori come le attività svolte dal portale, le misure antifrode, i conflitti di interesse.
- I gestori devono produrre la documentazione –su un apposito modello standard previsto dalla Consob – che racchiuda, fra le altre cose, il *business plan* dell'offerente, il *curriculum vitae dei promotori*, i *rischi* specifici dell'offerta, l'*informativa contabile* .
- Le informazioni sull'offerta non sono sottoposte ad approvazione da parte della Consob.
- Per rendere le campagne più accattivanti è consentito ricorrere «a strumenti multimediali tramite immagini, video e "*pitch*».

REGOLAMENTO CONSOB

- **Informazioni sull'investimento.**
 - Rischio su investimento , rischio di illiquidità a breve dell'investimento , assenza dividendi fino a quando sarà start up, benefici fiscali , diritto di recesso.
- *il rischio di perdita dell'intero capitale investito;*
- *il divieto di distribuzione di utili previsto per le start-up innovative [...];*
- *il trattamento fiscale di tali investimenti (con particolare riguardo alla temporaneità dei benefici ed alle ipotesi di decadenza dagli stessi);*
- *per le start-up innovative le deroghe al diritto societario, nonché al diritto fallimentare;*
- *per le PMI innovative le deroghe al diritto societario;*
- *il diritto di recesso che il gestore assicura agli investitori diversi dagli investitori professionali*



REGOLAMENTO CONSOB

Informazioni sulle singole offerte

- le *informazioni della singola offerta ed i relativi aggiornamenti* forniti dall'offerente, anche in caso di significative variazioni intervenute o errori materiali rilevati nel corso dell'offerta,
- *descrizione dei rischi specifici dell'offerente e dell'offerta, la descrizione del progetto industriale e l'informativa contabile*, oltreché la descrizione delle *clausole* predisposte dalle start-up innovative o dalle PMI innovative con riferimento alle ipotesi in cui i soci di controllo cedano le proprie *partecipazioni a terzi successivamente all'offerta*
- *descrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta*, della percentuale che essi rappresentano rispetto al capitale sociale dell'offerente, dei diritti amministrativi e patrimoniali ad essi connessi e delle relative modalità di esercizio;



REGOLAMENTO CONSOB

- *condizioni generali dell'offerta*, ivi inclusa l'indicazione dei destinatari, di eventuali clausole di efficacia e di revocabilità delle adesioni;
- *informazioni sulla quota eventualmente già sottoscritta da parte degli investitori professionali* o delle altre categorie di investitori, con indicazione della relativa identità di questi ultimi;
- *informazioni sullo svolgimento da parte dell'offerente di offerte aventi il medesimo oggetto su altri portali*;
- la *legge applicabile* e il foro competente;
- la lingua o le *lingue* in cui sono comunicate le informazioni relative all'offerta.
- «*le modalità di esercizio del diritto di revoca*»;

Crowdfunding e Antiriciclaggio

- Nessuna norma antiriciclaggio prevista nel decreto crescita 2.0
- La Consob non ha quindi previsto alcuna forma di estensione delle norme di antiriciclaggio esistenti alle offerte dei portali on line.
- L'ESMA (European Securities and Market Authority) ha pubblicato un documento sulla corretta applicazione delle norme di antiriciclaggio sulla scorta di quanto prodotto dalla SEC (Securities and Exchange Commission)
- La proposta richiede ai gestori di portali di predisporre e implementare procedure di identificazione dei clienti e monitorare e segnalare attività sospette.
- L'obiettivo è proteggere i partecipanti finali al progetto di finanziamento di attività illegali che possono infiltrare gli investimenti via web.
- Accrescere il livello di fiducia degli investitori