



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ
E LA BORSA

Autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari



CNDCEC e ODCEC di Napoli
***L'equity crowdfunding esteso a tutte le PMI:
un'opportunità per lo sviluppo delle aziende***

L'equity crowdfunding: regolamentazione e evidenze di mercato

TONI MARCELLI

Napoli – 9 febbraio 2018

Indice

- 1. Equity crowdfunding: definizione**
- 2. Il contesto economico in cui è intervenuta la disciplina**
- 3. *Policy* a sostegno dell'innovazione**
- 4. Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche**
- 5. Evidenze di mercato**
- 6. Conclusioni**

1. L'Equity crowdfunding: definizione

Con il termine *crowdfunding* si indica il 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 in cambio una ricompensa.

Il *crowdfunding* è definito “**equity-based**” quando tramite l’investimento *on-line* si acquista un vero e proprio **titolo di partecipazione** in una società: in tal caso in cambio del finanziamento si riceve un complesso di **diritti patrimoniali e amministrativi** che derivano dalla partecipazione nell’impresa.

La Consob con il Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche, ha disciplinato la raccolta da parte delle piccole e medie imprese di capitali di rischio tramite portali on-line

2. Il contesto economico in cui è intervenuta la disciplina

Perché è importante l'innovazione?



3. Policy a sostegno dell'innovazione

Decreto Legge
179/2012 (c.d. Decreto
Crescita *bis*)
convertito in Legge 17
dicembre 2012, n. 221

In sintesi, il Decreto crescita bis ha:

- introdotto nel nostro ordinamento la nozione di **start-up innovativa** (cfr. artt. 25-32).
- introdotto nel Testo Unico della Finanza:
 - **art.50 quinquies** «gestione di portali per la raccolta di capitale per le start-up innovative»;
 - **art.100 ter** «offerte attraverso portali per la raccolta di capitali» (per un corrispettivo totale inferiore a **5.000.000 €** - soglia prevista dalla Direttiva Prospetto e dall'art. 34 ter, comma 1, lettera c, Reg. Emittenti Consob)
- **delegato a Consob** la disciplina applicabile alla gestione dei portali ed alle offerte per la raccolta di capitale



Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013

3. Policy a sostegno dell'innovazione

Decreto Legge 28 giugno 2013, n. 76, noto come “Decreto Lavoro”, convertito con Legge del 9 agosto 2013, n. 99

Introduzione nel nostro ordinamento della categoria di **PMI “innovative”** con estensione di alcune delle agevolazioni previste per le start-up innovative.

Decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3 (Investment Compact) convertito in Legge 24 marzo 2015, n.33

Estensione alle **PMI innovative, agli OICR e alle altre società che investono prevalentemente in start-up e PMI innovative**, della possibilità di effettuare offerte di capitale di rischio tramite i **portali on-line**.



Revisione del Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 (aggiornato con Delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016)

3. Policy a sostegno dell'innovazione

Legge n. 232 dell'11 dicembre 2016
(Legge di Bilancio 2017)

Modifica, tra l'altro, il TUF.

In particolare, l'art. 1, comma 70, ha esteso il perimetro di applicazione soggettivo dell'istituto dell'equity crowdfunding, **sostituendo con il riferimento alle “PMI” tout court (come definite dalla disciplina dell'Unione europea) i preesistenti riferimenti alle “start-up innovative” e alle “PMI innovative”.**

Decreto Legge n. 50 del 24 aprile
2017 (Disposizioni urgenti in
materia finanziaria, iniziative a
favore degli enti territoriali,
ulteriori interventi per le zone
colpite da eventi sismici e misure
per lo sviluppo) convertito con
modificazioni dalla L. 21 giugno
2017, n. 96

Modifica, tra l'altro, il Decreto Legge 179/2012 (c.d. Decreto Crescita bis).

In particolare, l'art. 57, comma 1, estende a tutte le PMI costituite in forma di **S.r.l.** le deroghe al diritto societario già previste per le start-up innovative, ivi inclusa la **possibilità di offrire al pubblico le quote sociali** anche attraverso i portali per la raccolta di capitali (deroga al 2468 cc).

3. Policy a sostegno dell'innovazione

Decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129 di attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II)

(in vigore a partire dal 3 gennaio del 2018).

Ulteriori modifiche alle disposizioni del TUF:

Definizioni (articolo 1)

Al comma 5-novies viene sostituito l'acronimo di "PMI" con la denominazione per esteso di "**piccole e medie imprese**" (rischio confusione)

Per "piccole e medie imprese" occorre fare riferimento all'articolo 2, paragrafo 1, lettera (f), primo alinea, del nuovo **regolamento europeo 2017/1129 sul prospetto informativo** - che definisce le piccole e medie imprese come le:

"società che in base al loro più recente **bilancio annuale o consolidato** soddisfino almeno **due dei tre** criteri seguenti:

- i. numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250;
- ii. totale dello stato patrimoniale non superiore a 43.000.000 EUR;
- iii. fatturato netto annuale non superiore a 50.000.000 EUR".

3. Policy a sostegno dell'innovazione

Decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129 di attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II)

(in vigore a partire dal 3 gennaio del 2018).

Ulteriori modifiche alle disposizioni del TUF:

Gestori di portali per la raccolta di capitali on-line (articolo 50-quinquies)

- **amplia il novero dei c.d. gestori di diritto** (ricomprendendo anche le Sgr, Sicav e Sicaf, ecc.)
- prevede quale ulteriore requisito di iscrizione nel registro tenuto dalla Consob l'adesione a un **sistema di indennizzo a tutela degli investitori o la stipula di un'assicurazione di responsabilità professionale;**
- prevede il **potere della Consob** di convocare gli amministratori, i sindaci e il personale dei gestori
- delega la Consob ad adottare le disposizioni attuative dell'articolo 4-undecies del TUF che riguarda il c.d. **whistleblowing interno**, ossia le procedure specifiche per la segnalazione al proprio interno, da parte del personale, di atti o fatti che possano costituire violazioni delle norme disciplinanti l'attività svolta, nonché del regolamento (UE) n. 596/2014 in materia di abusi di mercato. Tale disposizione è stata oggetto di separata procedura di consultazione.

3. Policy a sostegno dell'innovazione

Decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129 di attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II)

(in vigore a partire dal 3 gennaio del 2018).

Ulteriori modifiche alle disposizioni del TUF:

La disciplina delle offerte (articolo 100-ter)

- Si ribadisce la possibilità di effettuare offerte aventi ad oggetto capitale di rischio di PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata e viene esteso a tali società, con gli opportuni adeguamenti, il meccanismo alternativo di trasferimento delle quote previsto dai commi 2-bis e seguenti.
- Viene abrogato il comma 2-quinquies che prevedeva l'obbligo per gli intermediari, trascorsi due anni dalla perdita della qualifica di start-up innovativa, di intestare le quote detenute per conto dei sottoscrittori e degli acquirenti direttamente agli stessi.



Revisione del Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013, aggiornato con Delibera n. 20204 del 29 novembre 2017 e da ultimo con la Delibera n. 20264 del 17 gennaio 2018 (relativa al c.d. whistleblowing interno, in vigore dal 31 gennaio 2018)

3. Policy a sostegno dell'innovazione

Tali modifiche consentono di dare piena attuazione all'estensione a tutte le PMI della possibilità di avvalersi dei portali *on-line* quale strumento per la raccolta di capitale di rischio.

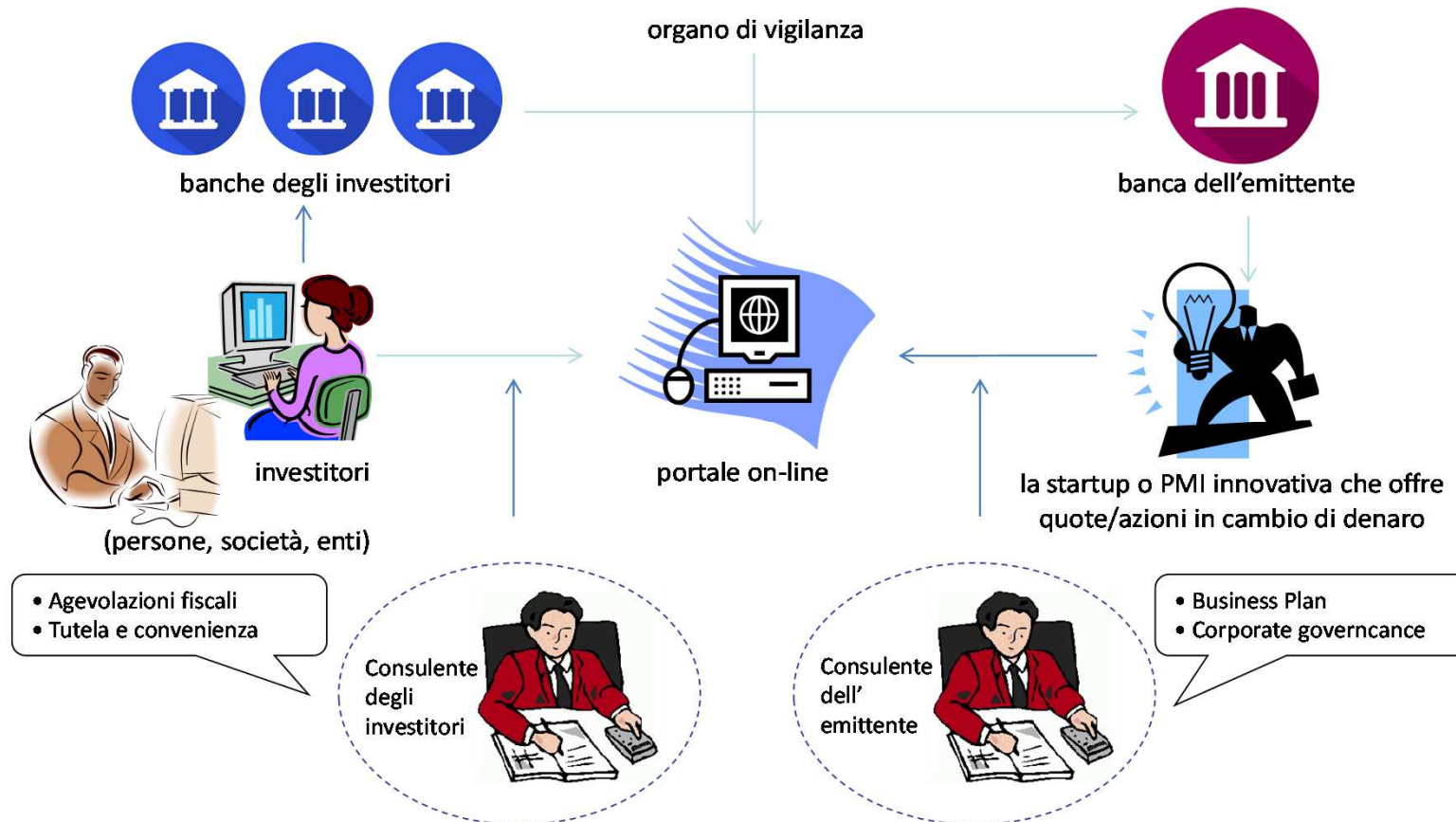
* * *

Decreto legislativo 3 luglio 2017, n. 112, recante la revisione della disciplina in materia di impresa sociale (articolo 18, comma 8 e 9)

Introduzione nel TUF (art. 1, comma 5-duodecies) della definizione di “**imprese sociali**” intendendosi per tali “le imprese sociali ai sensi del decreto legislativo di cui all’articolo 1, comma 2, lettera c) , della legge 6 giugno 2016, n. 106, costituite in forma di società di capitali o di società cooperativa”. Il citato d.lgs. ha quindi esteso le ulteriori disposizioni del TUF in tema di equity crowdfunding anche all’offerta di strumenti di capitale da parte delle imprese sociali (TUF, art. 1, comma 5-duodecies) .

L'efficacia della disposizione è subordinata, ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 3, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, **all'autorizzazione della Commissione europea** (richiesta a cura del Ministero del lavoro e delle politiche sociali).

4. Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche



4. Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche

GESTORI DI PORTALI - REGISTRO CONSOB

1. Gestori «di diritto» (Sim, imprese di investimento UE, imprese di paesi terzi diverse dalle banche autorizzate in Italia, banche, Sgr, Sicav, Sicaf, società di gestione UE, GEFIA UE, GEFIA non UE, gestori di EuVECA e di EuSEF) – Sezione speciale
2. Gestori «da autorizzare» - Sezione ordinaria

STRUMENTI DI TUTELA DEGLI INVESTITORI *RETAIL*:

1. Informazioni sulle singole offerte
2. Quota riservata ad investitori professionali
3. Strumenti di tutela in caso di cessione delle partecipazioni di controllo
4. Separatezza fra il patrimonio dell'offerente e i fondi raccolti
5. Adesione da parte dei Gestori «da autorizzare» a un sistema di indennizzo a tutela degli investitori o la stipula di un'assicurazione di responsabilità professionale
6. Disciplina del c.d. *whistleblowing* interno

AMBITO SOGGETTIVO DEI POTENZIALI OFFERENTI:

1. Piccole e medie imprese come definite dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera (f), primo alinea, del [Regolamento UE “Prospetto”] al cui interno rientrano le nozioni di start up innovative e di PMI innovative che mantengono un loro rilievo per i «vantaggi» in materia civilistica, giuslavoristica e fiscale (temporaneità dei benefici fiscali e ipotesi di decadenza dagli stessi)
2. Organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società che investono prevalentemente in piccole e medie imprese

STRUMENTI FINANZIARI POTENZIALMENTE OGGETTO DI OFFERTA

1. Capitali di rischio (quote/azioni)
2. Quote di OICR

4. Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche

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'offerente 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, anche mediante OICR o società che investono prevalentemente in strumenti finanziari emessi da piccole e medie imprese è illiquido e connotato da un rischio molto alto."¹⁰⁰.

2. Informazioni sui rischi

Descrizione dei rischi specifici dell'offerente e dell'offerta¹⁰¹.

3. Informazioni sull'offerente e sugli strumenti finanziari oggetto dell'offerta¹⁰²

a) descrizione dell'offerente:

- per le piccole e medie imprese, la descrizione del progetto industriale, con indicazione del settore di utilità sociale in caso di *start-up* innovative a vocazione sociale, del relativo *business plan* e l'indicazione del collegamento ipertestuale al sito *internet* dell'offerente ove reperire le informazioni richieste rispettivamente dall'articolo 25, commi 11 e 12, del decreto e dall'articolo 4, comma 3, del decreto legge 24 gennaio 2015 n. 3, convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2015 n. 33. Con riferimento all'informativa contabile, ove disponibile, dovranno essere riportati i dati essenziali al 31 dicembre precedente all'inizio dell'offerta relativi al fatturato, al margine operativo lordo e netto, all'utile d'esercizio, al totale attivo, al rapporto fra immobilizzazioni immateriali e il totale attivo, la posizione finanziaria netta. Per l'informativa contabile completa dovrà essere espressamente indicato il

100. Sezione dapprima sostituita con delibera n. 19520 del 24.2.2016 e poi così modificata con delibera n. 20204 del 29.11.2017 che dopo la parola: "anche" ha eliminato la parola: "indiretto" e, dopo le parole: "emessi da", ha sostituito le parole: "start-up innovative e PMI innovative" con le parole: "piccole e medie imprese".

101. Punto così modificato con delibera n. 19520 del 24.2.2016 che ha sostituito la parola: "emittente" con la parola: "offerente".

102. Sezione dapprima sostituita con delibera n. 19520 del 24.2.2016 e poi modificata con delibera n. 20204 del 29.11.2017 nei termini indicati nelle successive note.

collegamento ipertestuale diretto¹⁰³,

- per gli OICR che investono prevalentemente in piccole e medie imprese, il collegamento ipertestuale al regolamento o statuto e alla relazione semestrale dell'OICR e al documento di offerta contenente le informazioni messe a disposizione degli investitori, redatto in conformità all'allegato 1-bis del Regolamento approvato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni¹⁰⁴;
- per le società che investono prevalentemente in piccole e medie imprese, la politica di investimento e l'indicazione delle società nelle quali detengono partecipazioni con indicazione del collegamento ipertestuale ai rispettivi siti *internet*¹⁰⁵;

b) descrizione dell'organo amministrativo e del *curriculum vitae* degli amministratori¹⁰⁶;

c) 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;

d) descrizione delle clausole predisposte dalle piccole e medie imprese con riferimento alle ipotesi in cui i soci di controllo cedano le proprie partecipazioni a terzi successivamente all'offerta (le modalità per la *way out* dall'investimento, presenza di eventuali patti di riacquisto, eventuali clausole di *lock up* e *put option* a favore degli investitori ecc.) con indicazione della durata delle medesime, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 24¹⁰⁷.

4. Informazioni sull'offerta

a) condizioni generali dell'offerta, ivi inclusa l'indicazione dei destinatari, di eventuali clausole di efficacia e di revocabilità delle adesioni;

b) informazioni sulla quota eventualmente già sottoscritta da parte degli

103. Trattino così modificato con delibera n. 20204 del 29.11.2017 che ha sostituito le parole: "start-up innovative e PMI innovative" con le parole: "piccole e medie imprese" e dopo le parole: "posizione finanziaria netta" ha eliminato le parole: "nonché il giudizio del revisore".

104. Trattino così modificato con delibera n. 20204 del 29.11.2017 che ha sostituito le parole: "start-up innovative e PMI innovative" con le parole: "piccole e medie imprese".

105. Trattino così modificato con delibera n. 20204 del 29.11.2017 che ha sostituito le parole: "start-up innovative e PMI innovative" con le parole: "piccole e medie imprese".

106. Lettera così sostituita con delibera n. 20204 del 29.11.2017.

107. Lettera così modificata con delibera n. 20204 del 29.11.2017 che ha sostituito le parole: "start-up innovative e PMI innovative" con le parole: "piccole e medie imprese".

4. Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche

investitori professionali o delle altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, con indicazione della relativa identità di questi ultimi;

- c) indicazione di eventuali costi o commissioni posti a carico dell'investitore, ivi incluse le eventuali spese per la successiva trasmissione degli ordini ai soggetti che ricevono e perfezionano gli ordini¹⁰⁸;
- c-bis) indicazione di ogni corrispettivo, spesa o onere gravante sul sottoscrittore in relazione all'eventuale regime alternativo di trasferimento delle quote previsto dall'art. 100-ter, comma 2-bis, del TUF¹⁰⁹;
- c-ter) trattamento fiscale degli investimenti, con particolare riguardo alla temporaneità dei benefici ed alle ipotesi di decadenza dagli stessi, nel caso di *start-up* innovative e PMI innovative¹¹⁰;
- d) descrizione delle modalità di calcolo della quota riservata agli investitori professionali o alle altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, nonché delle modalità e della tempistica di pubblicazione delle informazioni sullo stato delle adesioni all'offerta;
- e) indicazione dei soggetti che ricevono e perfezionano gli ordini di sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta e descrizione delle modalità e della tempistica per l'esecuzione dei medesimi, nonché della sussistenza di eventuali conflitti di interesse in capo a tali soggetti¹¹¹;
- f) informazioni in merito al conto indisponibile acceso ai sensi dell'articolo 17, comma 6, alla data di effettivo addebito dei fondi sui conti dei sottoscrittori;
- g) informazioni in merito alle modalità di restituzione dei fondi nei casi di legittimo esercizio dei diritti di recesso o di revoca, nonché nel caso di mancato perfezionamento dell'offerta;
- h) termini e condizioni per il pagamento e l'assegnazione/consegna degli strumenti finanziari sottoscritti;
- i) informazioni sui conflitti di interesse connessi all'offerta, ivi inclusi quelli derivanti dai rapporti intercorrenti tra l'offerente e il gestore del portale, coloro che ne detengono il controllo, i soggetti che svolgono funzioni di direzione, amministrazione e controllo nonché gli investitori professionali o le altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, che hanno

108. Lettera così modificata con delibera n. 20204 del 29.11.2017 che ha sostituito le parole: "a banche e imprese di investimento" con le parole: "ai soggetti che ricevono e perfezionano gli ordini".

109. Lettera inserita con delibera n. 19520 del 24.2.2016.

110. Lettera inserita con delibera n. 20204 del 29.11.2017.

111. Lettera così sostituita con delibera n. 20204 del 29.11.2017.

eventualmente già sottoscritto la quota degli strumenti finanziari ad essi riservata¹¹²;

- j) informazioni sullo svolgimento da parte dell'offerente di offerte aventi il medesimo oggetto su altri portali¹¹³;
- k) la legge applicabile e il foro competente;
- l) la lingua o le lingue in cui sono comunicate le informazioni relative all'offerta.

5. Informazioni sugli eventuali servizi offerti dal gestore del portale con riferimento all'offerta

Descrizione delle attività connesse all'offerta svolte dal gestore del portale.

6. Informazioni sull'organo di controllo

Descrizione dell'organo di controllo ove presente, con l'indicazione dei dati anagrafici dei componenti¹¹⁴.

7. Informazioni sulla revisione contabile

Descrizione, ove presente, del soggetto incaricato della revisione legale dei conti con indicazione dei relativi dati anagrafici e descrizione dei giudizi rilasciati con riferimento agli ultimi due esercizi¹¹⁵.

8. Informazioni sui consulenti legali o finanziari e sui pareri di esperti

Indicazione di eventuali consulenti legali e/o finanziari di cui si è avvalso l'offerente in relazione all'offerta. Se nel documento d'offerta viene inserito un parere attribuito ad una persona in qualità di esperto, indicazione del nome, dell'indirizzo e della qualifica di tale persona e dei suoi eventuali interessi rilevanti nell'offerente. In caso di informazioni provenienti da terzi, conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto l'offerente sappia o sia in grado di accertare, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli. Indicazione delle fonti delle informazioni¹¹⁶.

112. Lettera così modificata con delibera n. 19520 del 24.2.2016 che ha sostituito la parola: "emittente" con la parola: "offerente".

113. Lettera così modificata con delibera n. 19520 del 24.2.2016 che ha sostituito la parola: "emittente" con la parola: "offerente".

114. Sezione inserita con delibera n. 20204 del 29.11.2017.

115. Sezione inserita con delibera n. 20204 del 29.11.2017.

116. Sezione inserita con delibera n. 20204 del 29.11.2017.

4. Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche

[Sono inoltre definiti alcuni requisiti qualitativi della scheda dell'offerta]

Le informazioni sull'offerta sono facilmente comprensibili da un investitore ragionevole e sono fornite attraverso l'utilizzo di un linguaggio non tecnico o gergale, chiaro, conciso, ricorrendo, laddove possibile, all'utilizzo di termini del linguaggio comune. Le informazioni sono altresì rappresentate in modo da consentire la comparabilità delle offerte svolte tramite il portale.

La presentazione e la struttura del documento devono agevolare la lettura da parte degli investitori, anche attraverso la scrittura in caratteri di dimensione leggibile. Tale documento è di lunghezza non superiore a cinque pagine in formato A4. Qualora vengano usati colori o loghi caratteristici della società, essi non compromettono la comprensibilità delle informazioni nei casi in cui il documento contenente le informazioni relative all'offerta venga stampato o fotocopiato in bianco e nero.

4. Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche

Individuazione della categoria di investitori alla quale riservare la quota di **almeno il 5%** degli strumenti finanziari offerti ex 100 ter comma 2 del TUF - Art. 24 Reg. Consob («investitori professionali o particolari categorie di...»)

- ✓ **Clients professionali privati di diritto e su richiesta** (Allegato 3, Reg. Consob 29/10/2007, n. 16190).
- ✓ **Clients professionali pubblici di diritto e su richiesta** (D.M. 11 novembre 2011, n. 236 MEF).
- ✓ **Fondazioni bancarie**
- ✓ **Incubatori di start-up innovative** (art. 25, comma 5, del D.L.179 del 2012)
- ✓ **Investitori a supporto delle piccole e medie imprese**

La soglia è ridotta al 3% per le offerte effettuate da piccole e medie imprese in possesso della certificazione del bilancio e dell'eventuale bilancio consolidato, relativi agli ultimi due esercizi precedenti l'offerta, redatti da un revisore contabile o da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili

4. Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche

Requisiti oggettivi per identificare gli **investitori a supporto delle piccole e medie imprese** - Art. 24 Reg. Consob:

- valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante, **superiore a cinquecento mila euro**;
- possesso dei **requisiti di onorabilità** previsti dall'articolo 8, comma 1;
- e possesso di almeno uno dei seguenti requisiti:
 - i. aver effettuato, nell'ultimo biennio, almeno tre **investimenti nel capitale sociale o a titolo di finanziamento soci in piccole e medie imprese**, ciascuno dei quali per un importo almeno pari a quindici mila euro;
 - ii. aver ricoperto, per almeno dodici mesi, la carica di **amministratore esecutivo in piccole e medie imprese** diversa dalla società offerente.

4. Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche

Strumenti di tutela in caso di cessione delle partecipazioni di controllo - Art. 24 Reg. Consob

- ✓ Previsione del diritto di **recesso** dalla società ovvero il **diritto di co-vendita** della partecipazione da parte degli investitori *retail* nel caso in cui i **soci di controllo**, successivamente all'offerta, trasferiscano direttamente o indirettamente il controllo **a terzi**, in favore degli investitori diversi dagli investitori professionali o dalle altre categorie di investitori indicate al comma 2 che abbiano acquistato o sottoscritto strumenti finanziari offerti tramite portale. Tali diritti sono riconosciuti per almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta.

4. Il Regolamento CONSOB 18592 del 26 giugno 2013 e successive modifiche

Requisiti patrimoniali dei gestori «da autorizzare» - Art. 7-bis Reg. Consob

- ✓ Adesione a un **sistema di indennizzo a tutela degli investitori** riconosciuto ai sensi dell'articolo 59 del Testo Unico.
- ✓ In alternativa, stipula di **un'assicurazione a copertura della responsabilità per i danni** derivanti al cliente dall'esercizio dell'attività professionale, che preveda:
 - a) per ciascuna richiesta di indennizzo, una copertura di **almeno ventimila euro** e
 - b) per l'importo totale delle richieste di indennizzo, una copertura di almeno un **milione di euro** all'anno per i gestori che effettuano direttamente la verifica prevista dall'articolo 13, comma 5-bis, e di almeno **cinquecentomila euro** all'anno per gli altri gestori.

Entrata in vigore: decorsi sei mesi dalla pubblicazione della presente delibera nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana (**12 giugno 2018**).

5. Evidenze di mercato

L'Equity Crowdfunding in Italia: i numeri / *Equity crowdfunding in Italy: statistics*

Portali autorizzati <i>Authorized web portals</i>	22	di cui: gestori 'autorizzati':	20	gestori 'di diritto':	2			
Offerte pubblicate <i>Offerings</i>	165	di cui: chiuse con successo:	91 (61,8%)	chiuse senza successo:	54 (38,2%)			
		attualmente in fase di raccolta:	20	(di cui 6 hanno superato soglia minima di successo)				
		<i>of which: successful:</i>		<i>of which: not successful:</i>				
		<i>of which: offering still open:</i>		<i>(of which: minimum target reached)</i>				
Offerte promosse da <i>Campaigns promoted by</i>	141	start-up innovative,	14	PMI innovative,	3	veicolo investimento,	1	altre PMI (*)
		<i>innovative startups,</i>		<i>innovative SMEs</i>		<i>investment vehicles</i>		<i>other SMEs</i>
(*) Vi sono cinque casi di imprese che hanno promosso più campagne in periodi successivi								
Target medio di raccolta: <i>Average fundraising target:</i>	€ 219.276		Quota media del capitale di rischio offerto: <i>Average fraction of equity capital offered:</i>	15,18%				
Per i soli progetti chiusi con successo: <i>For successful projects only:</i>	Percentuale media di raggiungimento del target:		162,1% (**)					
			<i>Average % between raised money and target funding:</i>					
			Numero medio di finanziatori per ogni campagna:					
			58,3					
			<i>Average number of investors per campaign:</i>					
(**) in alcuni casi si prevedeva la possibilità di chiudere con successo l'offerta anche con importi inferiori al "target", che viene definito come l'obiettivo di raccolta dichiarato all'inizio della campagna nel materiale informativo messo a disposizione								
Per i soli progetti chiusi senza successo: <i>For unsuccessful projects only:</i>	Percentuale media di raggiungimento del target:		12,6%					
			<i>Average % between committed money and target funding</i>					
Capitale di rischio totale raccolto dall'avvio della legge: <i>Total equity capital raised up to now:</i>	€ 21.521.839							

Fonte: Osservatorio sul *Crowdfunding* del Politecnico di Milano

5. Evidenze di mercato



5. Evidenze di mercato

PMI innovative

Regione	numero Società
Abruzzo	17
Basilicata	4
Calabria	14
Campania	47
Emilia-Romagna	61
Friuli-Venezia Giulia	22
Lazio	63
Liguria	24
Lombardia	188
Marche	28
Molise	1
Piemonte	63
Puglia	50
Sardegna	11
Sicilia	21
Toscana	33
Trentino-Alto Adige	13
Umbria	9
Valle d'Aosta	3
Veneto	56

ITALIA

728

Scarica l'elenco



Scarica report storici



6. Conclusioni

- In Italia il fenomeno si è dimostrato finora di scarso interesse per la “folla” e riguarda invece (principalmente) una nicchia di investitori esperti.
- La reputazione, la fiducia, la comunicazione emotiva e semplificata giocano un ruolo fondamentale per il successo di una campagna di *crowdfunding*.
- La necessità di mantenere un elevato livello di attenzione/vigilanza per impedire/limitare possibili distorsioni (non intaccare la fiducia).
- Il ruolo dell’Italia nel dibattito europeo e internazionale: vantaggio “competitivo” dall’essere in anticipo sugli altri Paesi nell’introduzione di una normativa specifica e di averlo fatto sperimentando le migliori metodologie di produzione normativa.
- L’analisi dei dati e il dialogo aperto con gli operatori per affrontare questioni concrete che emergono in sede applicativa.



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ
E LA BORSA

Autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari



CNDCEC e ODCEC di Napoli

***L'equity crowdfunding esteso a tutte le PMI:
un'opportunità per lo sviluppo delle aziende***

TONI MARCELLI

Napoli – 9 febbraio 2018

STARTUP e PMI innovative a confronto

Requisiti	STARTUP INNOVATIVE (art. 25, commi 2 e 3, DL 179/2012)	PMI INNOVATIVE (art. 4, comma 1, DL 3/2015)
Società di capitali, costituita anche in forma cooperativa	Sì	Sì
Non quotata	Sì	Sì, ma può quotarsi su una piattaforma multilaterale di negoziazione
Residente in Italia o in Paese Ue ma con sede o filiale in Italia	Sì	Sì
Delimitazioni temporali	Nuova o attiva da meno di 5 anni + regime speciale per le società costituite da meno di 4 anni dall'entrata in vigore del DL 179/2012	Non ci sono delimitazioni temporali, ma dev'essere in possesso di almeno un bilancio certificato, quindi non si applica a società nuove
Delimitazioni dimensionali	Meno di 5 milioni di fatturato annuo	Pmi ai sensi della raccomandazione 2003/361/CE (meno di 250 dipendenti e fatturato annuo inferiore a 50 milioni/attivo dello stato patrimoniale inferiore a 43 milioni)

STARTUP e PMI innovative a confronto

Requisiti	STARTUP INNOVATIVE (art. 25, commi 2 e 3, DL 179/2012)	PMI INNOVATIVE (art. 4, comma 1, DL 3/2015)
Divieto di distribuzione degli utili	Si	No
Delimitazioni nell'oggetto sociale	Deve afferire alla produzione, sviluppo e commercializzazione di beni o servizi innovativi ad alto valore tecnologico	No
Criteria opzionali per rilevare il carattere di innovazione tecnologica	<p>Almeno 1 su 3 di:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 15% del maggiore tra costi e valore totale della produzione riguarda attività di ricerca e sviluppo ● Team formato per 2/3 da personale in possesso di laurea magistrale; oppure per 1/3 da dottorandi, dottori di ricerca o laureati con 3 anni di esperienza in attività di ricerca certificata ● Depositaria o licenziataria di privativa industriale, oppure titolare di software registrato 	<p>Almeno 2 su 3 di:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 3% del maggiore tra costi e valore totale della produzione riguarda attività di ricerca e sviluppo ● Team formato per 1/3 da personale in possesso di laurea magistrale; oppure per 1/5 da dottorandi, dottori di ricerca o laureati con 3 anni di esperienza in attività di ricerca certificata ● Depositaria o licenziataria di privativa industriale, oppure titolare di software registrato