

EQUITY CROWDFUNDING

Start-up & PMI

Avv. Antonio Campagnoli
Of Counsel

Milano, 29 Giugno 2017

PREMESSA: START-UP INNOVATIVA

- ▶ **Start-up Innovative:** società di capitali, anche in forma corporativa, le cui azioni o quote non sono quotate.
- ▶ Devono rispondere a determinati requisiti:
 - ❑ **nuova costituzione** o costituite da non più di 60 mesi (in ogni caso non prima del 18 dicembre 2012)
 - ❑ **sede principale** in Italia o in uno Stato UE o EEA con sede produttiva o filiale in Italia
 - ❑ valore annuo della produzione non superiore a **5 milioni** di euro
 - ❑ non distribuiscono e non hanno distribuito **utili**
 - ❑ hanno come oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico
 - ❑ non costituite da **fusione, scissione o cessione di ramo di azienda**
 - ❑ devono inoltre avere **almeno una di queste caratteristiche:**
 - una quota pari al 15% del valore maggiore tra fatturato e costi annui è ascrivibile ad attività di ricerca e sviluppo;
 - la forza lavoro complessiva è costituita per almeno 1/3 da dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, oppure per almeno 2/3 da soci o collaboratori a qualsiasi titolo in possesso di laurea magistrale;
 - l'impresa è titolare, depositaria o licenziataria di un brevetto registrato (privativa industriale) oppure titolare di programma per elaboratore originario registrato.

(segue) PMI INNOVATIVA

- ▶ **PMI Innovative:** società di capitali, anche in forma corporativa, le cui azioni o quote non sono quotate in un mercato regolamentato (ma può essere quotata su una piattaforma multilaterale di negoziazione)
- ▶ Devono rispondere a determinati requisiti:
 - ❑ < 250 **addetti** e < 50 mln € di **fatturato annuo** (o < 43 mln € di attivo totale dello stato patrimoniale)
 - ❑ **sede principale** in Italia o in uno Stato UE o EEA con sede produttiva o filiale in Italia
 - ❑ **bilancio certificato**
 - ❑ devono inoltre avere **almeno due di queste caratteristiche:**
 - ha sostenuto spese in R&S e innovazione pari ad almeno il 3% del maggiore valore tra fatturato e costo della produzione
 - impiega personale altamente qualificato (almeno 1/5 dottori di ricerca, dottorandi o ricercatori, oppure almeno 1/3 con laurea magistrale)
 - è titolare, depositaria o licenziataria di almeno un brevetto o titolare di un software registrato

EQUITY CROWDFUNDING: DEFINIZIONE E STORIA

- ▶ **Equity Crowdfunding:** una forma di *crowdfunding* che si risolve nella sottoscrizione online, per mezzo di portali o piattaforme accessibili tramite internet, di una partecipazione al capitale sociale delle società che i singoli investitori intendono finanziare.
- ▶ Inserito nella normativa italiana dal Decreto Crescita 2.0 (179/2012) ed inizialmente rivolto alle sole **start-up innovative**.
- ▶ Rivolto altresì alle **PMI innovative e altri organismi di investimento collettivo** tramite Investment Compact del 2015 (DI 3/2015).

NOVITÀ: TRAMONTO DELLA «INNOVATIVITÀ»

- ▶ La *Legge di stabilità 2017 (L 232/2016)* e la correzione contenuta nella *Manovrina del 2017 (DI 50/2017)* hanno ulteriormente ampliato la platea di società beneficiarie.

- ▶ Esteso l'Equity Crowdfunding a **TUTTE le PMI** indipendentemente da:
 - ❑ l'innovatività dell'oggetto sociale o dell'attività svolta
 - ❑ forma giuridica (non solo S.p.A. ma anche S.r.l.)

SOGGETTI BENEFICIARI

- ▶ Dal 2017 possono accedere all'Equity Crowdfunding:
 - ❑ Start-up Innovative
 - ❑ PMI Innovative e organismi di investimento collettivo del risparmio e altre società che investono prevalentemente in start-up innovative o in PMI innovative
 - ❑ Tutte le PMI, indipendentemente dalla «innovatività» e dalla forma giuridica

NORMATIVA DELL'EQUITY CROWDFUNDING

- ▶ **T.U.F.** (Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)
 - art. 1 comma 5-*novies*: definizione di portale di equity crowdfunding
 - art. 50-*quinquies*: definizione e regolamentazione dell'attività dei gestori di portali
 - art. 100-*ter*: regolamentazione delle offerte al pubblico di strumenti finanziari condotte tramite i portali

- ▶ **Regolamento CONSOB n. 18592/2013** - Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line

DEROGHE AL REGIME SOCIETARIO ORDINARIO

- ▶ Per le start-up e per TUTTE le PMI si prevedono ai sensi dell'art. 26 del Decreto Crescita 2.0 alcune **deroghe al regime societario ordinario**.
 - ❑ le partecipazioni dei soci di S.r.l. possono formare **oggetto di offerte al pubblico** di prodotti finanziari, in deroga all'art. 2468, c. 1 cod .civ.
 - ❑ l'atto costitutivo può prevedere la **creazione di particolari categorie di quote** fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle varie categorie in deroga all'art. 2468 c. 2 e 3 cod. civ.
 - ❑ l'atto costitutivo può creare categorie di quote che **non attribuiscono diritti di voto** o che attribuiscono al socio diritti di voto **in misura non proporzionale** alla partecipazione da questi detenuta ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative in deroga all'art. 2479 c. 5 cod. civ.

(segue)

- la possibilità di effettuare **operazioni sulle proprie partecipazioni**, in deroga all'art. 2474 cod. civ., qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori d'opera e servizi, anche professionali

UNIFORMITÀ PARZIALE: DIFFERENZE TRA START-UP/PMI INNOVATIVE E PMI

- ▶ Alcune deroghe al regime societario ordinario ai sensi dell'art. 26 del Decreto Crescita 2.0 restano applicabili alle sole **Start-up e PMI Innovative**.
 - ❑ il “*grace period*” (i) di un ulteriore anno nei casi di riduzione del capitale per perdite di cui agli artt. 2446 e 2482-bis cod. civ. e (ii) di un anno nei casi di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale di cui agli artt. 2447 e 2482-ter cod. civ.
 - ❑ la non applicabilità della normativa fiscale sulle “società di comodo”
 - ❑ la possibilità di prevedere nell'atto costitutivo l'emissione di strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o amministrativi, ad esclusione del diritto di voto, a seguito dell'apporto da parte di soci o terzi di opere o servizi
- ▶ Mancata estensione dell'art. 100-ter del T.U.F. a tutte le PMI.

(segue) INCENTIVI FISCALI ALL'INVESTIMENTO NEL CAPITALE DEL RISCHIO

- ▶ Le agevolazioni per l'investimento in Start-up e PMI Innovative sono potenziate con il D.M. 25/02/2016 e con la Legge di Bilancio 2017.
 - ❑ per le **persone fisiche**, detrazione dall'imposta lorda sui redditi pari al **30%** (fino al 2016: 19%) della somma investita nel capitale sociale fino ad un importo massimo di **1 milione** di euro.
 - ❑ per le **società**, deduzione dal reddito imponibile pari al **30%** (fino al 2016: 20%) della somma investita nel capitale sociale fino ad un importo massimo pari a **1,8 milioni** di euro
 - ❑ l'agevolazione è condizionata al mantenimento dell'importo dell'investimento per un periodo di almeno **3 anni**
 - ❑ Le agevolazioni sono applicabili a condizione che **l'ammontare complessivo** dei conferimenti rilevanti effettuati nel singolo periodo d'imposta non sia superiore a **15 milioni** di euro (fino al 2016: 2,5 milioni di euro) per ciascuna start-up innovativa
 - ❑ l'investimento può essere effettuato anche **indirettamente** per il tramite di OICR o altre società di capitali che investono prevalentemente in startup e PMI innovative

EFFETTI SULL'IMMOBILIARE

- ▶ La novità normativa deve essere inserita nel più ampio tentativo del Governo di promuovere la **disintermediazione bancaria**. Si ricorda, fra l'altro, la normativa sui mini-bond, le cambiali finanziarie, il *direct lending* da parte di Fia o di Spv attive nella cartolarizzazione e il recente *social lending based crowdfunding* (regolato dal provvedimento della Banca d'Italia del 9 novembre 2016 e in vigore dal 1° gennaio 2017).
- ▶ Il **settore immobiliare** potrebbe averne un enorme beneficio analogamente a quanto avvenuto negli ultimi anni negli **Stati Uniti**, dove sono stati raccolti – limitandoci al mattone – ben 2,5 miliardi di dollari nel 2015 e 3,5 miliardi di dollari nel 2016.
- ▶ Il crowdfunding immobiliare, inoltre, potrebbe ben sposare e implementare le linee guida dettate dalla **New Urban Agenda** approvata dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite il 23 dicembre 2016 ove si legge al punto 15, lettera c) punto iv): “*supporting effective, innovative and sustainable financing frameworks and instruments enabling strengthened municipal finance and local fiscal system in order to create, sustain and share the value generated by sustainable urban development in an inclusive manner*”.
- ▶ In tal senso l'immobiliare può essere promotore di una economia sostenibile basata anche sulla **sharing economy** ove il *crowdfunding* è un tassello insieme a forme moderne di utilizzo del territorio urbanizzato fra cui il *co-working* e il *co-housing* nelle forme più diverse.

EQUITY CROWDFUNDING

Start-up & PMI

Avv. Antonio Campagnoli
Of Counsel

Milano, 29 Giugno 2017
