



# Il ruolo delle banche nell'equity crowdfunding

Angela Maria Bracci e Francesca Buglioni  
ABI

L'equity crowdfunding consiste nella raccolta di capitale di rischio di start up innovative tramite portali on line. Le banche potranno avere un ruolo importante nello sviluppo di tale strumento, sia prendendo parte all'esecuzione degli ordini di investimento impartiti dai propri clienti a valere sui portali di equity crowdfunding sia gestendo esse stesse tali portali.

Si parla spesso di arretratezza generale del nostro Paese: numeri scoraggianti popolano le statistiche su scala internazionale, ponendo l'Italia tra i ripetenti quanto a propensione al capitale di rischio, a investimenti in innovazione e ricerca. Eppure è nostra la prima legislazione al mondo dedicata alle start up innovative, pensata con l'intento di consentire ad un elevato numero di investitori di sottoscrivere on line strumenti partecipativi in aziende che fanno dell'innovazione la loro mission.

Tutto ciò, sulla carta, disintermediando il canale bancario, cioè fornendo alle imprese finanziamenti non bancari. Vediamo di che cosa si tratta e come questo fenomeno interessa il settore bancario.

Con una norma voluta dall'allora Ministro Passera nel Decreto Crescita del 2012, sono stati introdotti due nuovi articoli nel Testo Unico della Finanza (50-quinquies e 100-ter). È in attuazione di questi articoli che la Consob ha disciplinato, con il Regolamento emanato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, le attività finalizzate a favorire il finanziamento (funding) di progetti imprenditoriali di start up innovative, attraverso una raccolta di capitali di rischio (equity) promossa presso la massa (crowd) per il tramite di apposite piattaforme on line, c.d. equity crowdfunding.

Questa nuova operatività consente a determinate imprese di reperire capitale su canali alternativi a quello bancario, rappresentando dunque motivo di interesse indiretto per le banche erogatrici di finanziamenti. Ma, soprattutto, **il fenomeno dell'equity crowdfunding interessa attivamente le banche e le imprese di investimento come potenziali gestori diretti di portali** (qualifica che assumono "di diritto"), **o passivamente, come intermediari coinvolti da terzi gestori di portali per investimenti che superino un certo ammontare.**

È di tutta evidenza la delicatezza del compito affidato alla regolamentazione nella ricerca dell'equilibrio ottimale fra consentire lo sviluppo di un mercato per definizione moderno - lasciandolo relativamente snello nelle procedure - e tutelare l'investimento che, anche stavolta per definizione, presenta vari profili di rischio. Il Regolamento Consob è, in questo senso, un buon risultato, anche se perfezionabile. Sulla base dei primi approfondimenti scaturiti dal dialogo con la Consob, l'ABI ha diffuso una circolare<sup>1</sup> la

<sup>1</sup> Circolare ABI, Serie tecnica n. 33 del 12 settembre 2014.

scorsa estate nella quale, oltre a dare conto della disciplina generale, sono forniti chiarimenti utili a semplificare, per quanto possibile, l'operatività dei soggetti coinvolti, anche per effetto del rinvio alle norme in tema di servizi di investimento.

Innanzitutto, per non ingenerare confusione, sgomberiamo il campo da possibili parenti (vicini o lontani) dell'equity crowdfunding.

Ecco spiegato il bisogno di una disciplina che crei un ambiente fidato, dove gli investitori possano consapevolmente decidere di assumere alcuni rischi a fronte di attività che ritengono meritevoli di contribuzione.

### Che cosa è l'equity crowdfunding?

L'equity crowdfunding consiste nella raccolta di capitali di rischio da parte di start up innovative tramite portali on line.

Il crowdfunding che non coinvolge capitale di rischio è conosciuto da anni e non è oggetto di discipline ad hoc. Letteralmente crowdfunding significa "finanziamento dalla folla", cioè un sistema di raccolta per un fine, che oggi sul web attinge anche a ignoti contribuenti, sfruttando il potenziale della viralità del canale e dell'affermarsi dei social media. Il crowdfunding diverso da quello equity based può avere diverse connotazioni: i) **reward based**, cioè promettere un "premio" (bene o servizio) a fronte del contributo, come una copia del libro finalmente pubblicato o l'ingresso allo spettacolo o al film prodotto, una firma sul muro del locale di tendenza (c'è a chi piace) o il proprio nome associato ad un piatto del menù; ii) **donation based**, cioè si configura come vera e propria beneficenza, con tutte le sfaccettature del caso; iii) **royalty**

**based**, cioè mirare a conferire i proventi di un prodotto o servizio, e questo tipo già si avvicina al finanziamento di massa che stiamo analizzando; iv) **social lending** o "**peer to peer lending**" allorché si tratta di piattaforme di prestiti tra privati ricompensati con il pagamento di interessi ed effettuati per il tramite di piattaforme on line.

Nel caso dell'equity crowdfunding, l'investitore, a fronte del versamento di una somma che può essere di importo modesto oppure ingente, riceve una quota partecipativa del capitale di un'impresa che si affaccia al mercato, in maniera non molto dissimile dalla raccolta di capitale di rischio presso il pubblico, ma solo attraverso canali di comunicazione web, quali video o demo, decisamente più accattivanti di un prospetto informativo. Si stima che il potenziale della raccolta in termini di equity crowdfunding sia di circa 80 milioni di euro, pari alla raccolta in capitale di rischio attuale in Italia.

### I capisaldi della disciplina italiana dell'equity crowdfunding

Passiamo alla disciplina italiana dell'equity crowdfunding, con l'intento di chiarire quali soggetti coinvolge e quali misure speciali sono state introdotte per semplificare per quanto possibile gli adempimenti connessi alla raccolta dei capitali in coerenza con le esigenze di snellezza di una operatività interamente affidata al web, salvaguardando al contempo la tutela degli investitori (sia retail che professionali).

Le imprese interessate ad avvalersi di tale canale di raccolta, sono le **start up innovative**. Esse sono determinate nelle loro caratteristiche dal Decreto Crescita che fissa requisiti che riguardano: la forma societaria, il soggetto che detiene la maggioranza del capitale, il tempo trascorso dalla costituzione, il valore della produzione, la ragione per cui è nata e il legame con l'innovazione ad alto contenuto tecnologico, l'alta qualificazione del personale (dottori di ricerca o ricercatori) oltre che la gestione degli utili. Il decreto contempla anche le start up innovative a vocazione sociale. Queste società devono riservare la raccolta al canale del portale.

**Il crowdfunding, con la nuova disciplina, può godere di un ambiente fidato dove poter operare**



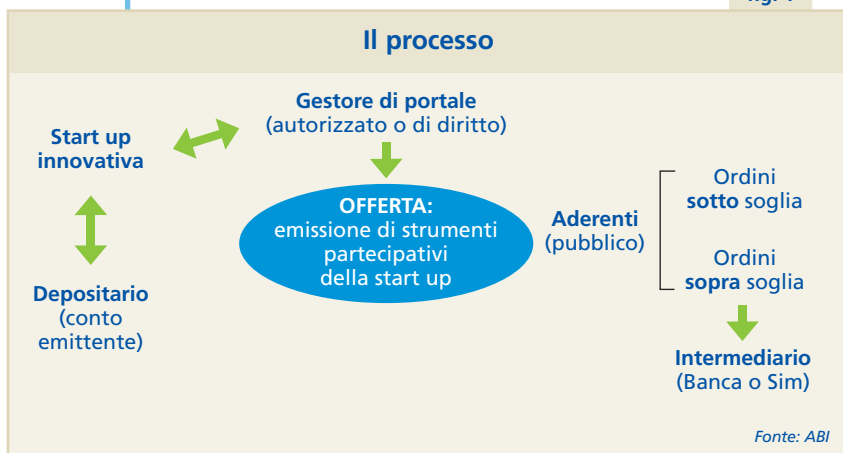
Una quota almeno del 5% degli strumenti finanziari offerti deve essere sottoscritta da investitori professionali, incubatori o fondazioni bancarie

Nella raccolta tramite equity crowdfunding le **start up innovative** sono esentate dall'obbligo di predisporre un prospetto informativo perché le offerte on line di strumenti finanziari dalle stesse emessi sono offerte "speciali", le quali sono esentate per legge dall'applicazione della normativa sulla sollecitazione del pubblico risparmio. Queste imprese sono tuttavia obbligate:

- a redigere una scheda informativa (che non è soggetta ad approvazione finale da parte dell'autorità) secondo il modello stabilito dalla stessa Consob e pubblicata sul portale;
- ad avvalersi di **portali on line specializzati**, la cui gestione è riservata alle banche e alle imprese di investimento autorizzate alla prestazione dei relativi servizi di investimento, nonché a soggetti appositamente autorizzati;
- a impostare le offerte come sottoscrizione di strumenti finanziari di propria emissione e a prevedere un corrispettivo totale inferiore a 5 milioni di euro;

- a aprire, per ciascuna offerta, un apposito conto corrente indisponibile, volto ad accogliere la provvista di capitali rivenienti dagli ordini di sottoscrizione degli investitori aderenti all'offerta. I gestori di portali di equity crowdfunding sono i soggetti che si interfacciano, da un lato, con le imprese interessate a raccogliere capitali, e dall'altro lato, con gli investitori, i quali possono accedere alle singole offerte di equity crowdfunding solo tramite i portali. In virtù dell'attività esercitata, tali gestori sono soggetti alla vigilanza della Consob e iscritti in apposito registro diviso in due sezioni: una ordinaria, nella quale sono iscritti i gestori di portali appositamente autorizzati dalla Consob in

fig. 1



seguito alla positiva verifica della sussistenza dei requisiti richiesti (c.d. **gestori iscritti**); una speciale, nella quale sono annotati i **gestori di diritto**, ovvero le banche e le imprese di investimento autorizzate alla prestazione dei relativi servizi di investimento che hanno comunicato alla Consob lo svolgimento della gestione di portali di equity crowdfunding. I **portali** mettono a disposizione del potenziale investitore informazioni relative ai portali stessi, ai servizi offerti e al tipo di investimento. Per supportare la specifica offerta, il portale può utilizzare anche tecniche multimediali di comunicazione per fornire le informazioni dovute (ad esempio, video e presentazioni). In aderenza a quanto previsto dalla normativa, i portali hanno una struttura che obbliga gli investitori retail a navigare sul web seguendo un percorso graduale, il quale prevede che essi: i) prendano visione delle informazioni pubblicate sul portale e nella sezione di investor education predisposta dalla Consob; ii) rispondano positivamente a un questionario comprovante la piena comprensione delle caratteristiche essenziali dell'investimento e dichiarino di essere in grado di sostenere economicamente l'eventuale intera perdita dell'investimento che intendono effettuare<sup>2</sup>; iii) possano infine accedere alle offerte.

<sup>2</sup> L'investitore deve infatti essere informato circa: il rischio di perdere l'intero capitale investito; il rischio di non poterlo "liquidare" in tempi brevi; la circostanza che non percepirà i dividendi sugli utili finché la società sarà una start up innovativa (per previsioni di legge); i benefici fiscali introdotti di Decreto crescita bis; le deroghe al diritto societario e al diritto fallimentare; i contenuti tipici di un business plan; il diritto di recesso.

L'accesso tramite portale alle offerte di equity crowdfunding riguarda tutti gli investitori (sia retail che professionali). Tuttavia ai fini del perfezionamento dell'offerta sul portale, la normativa richiede che una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia stata sottoscritta da investitori professionali o da fondazioni bancarie o da incubatori di start up innovative.

## Il ruolo specifico delle banche

Le banche<sup>3</sup> hanno un ruolo fondamentale nello sviluppo dell'equity crowdfunding, dal momento che sono chiamate a svolgere un ventaglio di attività più o meno ampio a seconda che esse si trovino ad interagire con un portale di terzi ovvero decidano di gestire esse stesse un proprio portale.

### 1) Offerta lanciata da un gestore specializzato di portale di equity crowdfunding (gestore iscritto)

In questa fattispecie l'operatività del portale di equity crowdfunding presuppone che ogni offerta sia preceduta da un accordo tra l'impresa emittente gli strumenti oggetto dell'offerta, la banca (o Sim) presso la quale aprire il conto corrente indisponibile dell'emittente e il gestore. Tenuto conto che la formulazione della normativa è finalizzata a lasciare indeterminato il numero di soggetti presso i quali aprire il conto vincolato di provvista, è in linea di principio possibile aprire più conti vincolati presso diversi intermediari. Tuttavia, considerata la necessità che l'intermediario presso il quale è aperto il conto vincolato di provvista tenga costantemente informato il gestore del portale sull'andamento delle adesioni alla singola offerta, appare probabile che esigenze di efficienza portino a prevedere in concreto un unico conto vincolato intestato all'emittente, aperto presso una banca prescelta dallo stesso emittente.

Va, peraltro, sottolineato che la scelta della banca presso la quale aprire il conto indisponibile dell'emittente non attiene esclusivamente all'emittente, ma coinvolge anche il gestore del portale, dal momento che il gestore e la banca devono attivare un efficiente flusso informativo per tutta la durata dell'offerta.

Nel caso dei gestori di portali iscritti (diversi cioè da banche e Sim) è prevista una graduazione degli adempimenti normativi nell'intento di favorire lo sviluppo del fenomeno, consistente nella disapplicazione delle norme sulla prestazione dei servizi di investimento al ricorrere di determinate condizioni relative al controvalore dell'ordine (500 euro per ciascuna offerta/1.000 euro su base complessiva annuale per gli investitori persona fisica; 5.000 euro per ciascuna offerta/10.000 euro annui su base complessiva annuale per investitore persona giuridica). La dichiarazione circa il rispetto delle soglie su base annuale è effettuata dallo stesso investitore nel corso della interazione con il gestore prima della emissione dell'ordine di adesione alla singola offerta. Gli ordini di adesione impartiti dagli investitori che rispettano tali soglie (c.d. "ordini sotto soglia") sono dunque sottratti alla normativa servizi di investimento, mentre quelli che superano tali soglie (ordini "sopra soglia") sono soggetti a tale normativa.

Le banche possono gestire direttamente un portale o trovarsi a interagire con un portale di terzi



<sup>3</sup> Tutto ciò che viene riferito alle banche in tale articolo vale in realtà anche per le Sim, tenuto conto che esse possono svolgere le medesime attività ammesse per le banche.

Solo gli ordini sopra soglia sono soggetti alla normativa sui servizi di investimento

fig. 2



Come ABI abbiamo, nell'ambito della citata circolare volta a delineare primi chiarimenti interpretativi ed applicativi sulla disciplina dell'equity crowdfunding, fornito alcune indicazioni riguardanti, tra l'altro, il contenuto minimale dell'ordine di adesione generato dal gestore del portale. In particolare, al fine di assicurare sufficiente chiarezza all'investitore e agli intermediari in merito alle attività che è necessario effettuare per la loro corretta esecuzione, abbiamo sottolineato l'opportunità che gli ordini formali di adesione generati dal gestore del portale contengano quanto meno i seguenti elementi:

- indicazione della natura dell'ordine rispetto alla soglia di riferimento: "sotto soglia" e, come tale, sottratto alla normativa sui servizi di investimento; ovvero "sopra soglia" e, come tale, soggetto alla normativa sui servizi di investimento;
- indicazione dei successivi passi che l'investitore deve compiere, distintamente indicati a seconda che trattasi di ordine sotto o sopra soglia.

## 2) Offerta lanciata da un gestore di diritto di portale di equity crowdfunding

Anche in questa fattispecie l'operatività del portale di equity crowdfunding presuppone che ogni offerta sia preceduta da un accordo tra l'impresa emittente gli strumenti oggetto dell'offerta, la banca presso la quale aprire il conto corrente indisponibile dell'emittente e il gestore del portale, tenuto conto che l'apertura del conto vincolato è volta ad assicurare la netta separazione patrimoniale tra i gestori dei portali e la costituzione della provvista necessaria al perfezionamento degli ordini di adesione alle offerte.

Le specificità di tale fattispecie si sostanziano nel fatto che:

- non trova in tal caso applicazione il regime degli ordini sotto soglia, con la conseguenza che tutti gli ordini degli investitori sono comunque soggetti alla normativa sui servizi di investimento;
- laddove l'investitore abbia già in essere (o intenda avviare per l'occasione) un contratto di prestazione di servizi di investimento con la stessa banca che gestisce il portale, l'ordine formale di adesione generato dal portale viene direttamente "trattato" ai fini MiFID da tale banca e poi trasmesso per il perfezionamento alla banca presso la quale è aperto il conto vincolato dell'emittente.

## Il futuro delle banche nell'equity crowdfunding

Affinchè l'equity crowdfunding possa realmente contribuire a favorire la crescita della nostra economia è importante, soprattutto nella sua fase di avvio che è tuttora in corso, fare education per chiarire il funzionamento di questo strumento e l'impatto sull'operatività dei diversi soggetti, sia imprese che banche.

È, infatti, evidente che i recenti chiarimenti forniti come ABI necessitano di essere sedimentati. Auspichiamo che essi possano aiutare le banche a diventare più confidenti verso questo strumento e consapevoli del ruolo fondamentale (quanto mai variegato) che possono giocare in questo contesto.

Come ABI continueremo a lavorare su questo tema, con l'obiettivo di "oliare" i meccanismi di funzionamento dell'equity crowdfunding.

Angela Maria Bracci, Ufficio Finanza; Francesca Buglioni – Ufficio Ordinamento Finanziario – ABI

