

NORMATIVA

Informazioni relative alla normativa di riferimento, all'indicazione del collegamento ipertestuale al registro nonché alla sezione di investor education del sito internet della Consob e alla apposita sezione speciale del Registro delle Imprese

L'Italia è stata tra i primi paesi ad adottare una legislazione in materia di equity crowdfunding, una forma di crowdfunding che si risolve nella sottoscrizione online, per mezzo di portali accessibili tramite internet, di una partecipazione al capitale sociale delle società che i singoli investitori intendono finanziare. Attraverso l'equity crowdfunding, pertanto, l'investitore acquista partecipazioni delle società offerenti, diventandone socio.

La possibilità di utilizzare questa innovativa forma di finanziamento è stata limitata, in un primo momento, alle "start-up innovative", una particolare categoria di società introdotta nel nostro ordinamento dalla sezione IX (artt. 25-32) del Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179, recante "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese", poi convertito nella Legge 17 dicembre 2012, n. 221 (cd. "Decreto Crescita 2.0"). La sezione speciale del Registro Imprese relativa alle start-up innovative è reperibile al seguente [link](#).

In particolare, l'art. 30 del Decreto Crescita 2.0 ha introdotto, nei suoi primi tre commi, alcune nuove disposizioni nel Testo Unico della Finanza ("TUF") relative all'equity crowdfunding, ossia: (i) il comma 5-novies dell'art. 1, che definisce che cos'è un portale di equity crowdfunding, (ii) l'art. 50-quinquies, che definisce e regola l'attività dei gestori di portali, e (iii) l'art. 100-ter, che regola le offerte al pubblico di strumenti finanziari condotte tramite i portali. All'art. 26 del Decreto Crescita 2.0 sono state poi previste alcune deroghe al diritto societario per le società start-up innovative costituite in forma di S.r.l.

Il legislatore aveva inoltre demandato a Consob il compito di regolamentare specifici aspetti dell'equity crowdfunding e, a seguito di una pubblica consultazione, l'Autorità di Vigilanza ha emanato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013 il "Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali online".

Nel 2015 la possibilità di raccogliere capitali online è stata poi estesa alle "PMI innovative", un'altra speciale categoria di società introdotta nel nostro ordinamento dall'art. 4 del Decreto Legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito nella Legge 24 marzo 2015, n. 33 (cd. "Investment Compact"), nonché agli "organismi di investimento

collettivo del risparmio e altre società che investono prevalentemente in start-up innovative o in PMI innovative". La sezione speciale del Registro Imprese relativa alle PMI innovative è reperibile al seguente [link](#).

A tale intervento del legislatore primario ha fatto seguito, a febbraio 2016, la revisione del Regolamento Consob sull'equity crowdfunding, preceduta anche in questo caso da una pubblica consultazione.

Con l'entrata in vigore della "Legge di Stabilità 2017" (legge 11 dicembre 2016, n. 232) la possibilità di raccogliere capitali di rischio tramite portali di equity crowdfunding è stata ulteriormente estesa a tutte le "piccole e medie imprese", come definite dalla legislazione dell'Unione europea. Il decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129, di attuazione della direttiva "MiFID II" ed entrato in vigore il 3 gennaio 2018, ha poi introdotto ulteriori modifiche alle disposizioni del TUF in materia di equity crowdfunding, che sono state recepite nella nuova versione del Regolamento Consob, in vigore da gennaio 2018.

La raccolta di capitali tramite equity crowdfunding avviene per mezzo di portali autorizzati da Consob che, dopo avere valutato la sussistenza dei requisiti previsti dalla normativa applicabile, ne delibera l'iscrizione presso il Registro dei gestori di portali, previsto dall'art. 50-quinquies del TUF, reperibile al seguente [link](#) e suddiviso in due sezioni:

- una sezione ordinaria, nella quale vengono iscritti i gestori di portali che sono autorizzati dalla Consob in seguito alla positiva verifica della sussistenza dei requisiti di cui sopra;
- una sezione speciale, nella quale vengono iscritti i "gestori di diritto" (imprese di investimento, banche, SIM ed altri soggetti), i quali abbiano comunicato a Consob, prima dell'avvio dell'operatività, lo svolgimento dell'attività di gestione di un portale ed abbiano ricevuto l'autorizzazione in tal senso da Consob.

Con le modifiche introdotte al Regolamento Consob 18592/2013 dalla delibera modificativa dello stesso n. 19520 del 24 febbraio 2016, si è ampliata la platea dei soggetti abilitati ("potenziali Offerenti") ad utilizzare lo strumento della raccolta on line di capitali tramite portali autorizzati.

Ad oggi, quindi, i soggetti potenziali Offerenti, ovvero coloro che possono condurre Offerte di strumenti finanziari on line su portali autorizzati sono:

- 1. la società start-up innovativa**, compresa la start-up a vocazione sociale, come definite dall'articolo 25, commi 2 e 4, del decreto e la start-up turismo prevista

dall'articolo 11-bis del decreto legge 31 maggio 2014, n. 83, convertito con modificazioni dalla legge 29 luglio 2014 n. 106;

- 2. la piccola e media impresa innovativa (“PMI innovativa”)**, come definita dall'articolo 4, comma 1, del decreto legge 24 gennaio 2015 n. 3, convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2015 n. 33;
- 3. l'organismo di investimento collettivo del risparmio (“OICR”)** che investe prevalentemente in start-up innovative e in PMI innovative, come definito dall'articolo 1, comma 2, lettera e) del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 30 gennaio 2014;
- 4. le società di capitali che investono prevalentemente in start-up innovative e in PMI innovative**, come definite dall'articolo 1, comma 2, lettera f) del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 30 gennaio 2014;
- 5. la piccola e media impresa (“PMI”)**, come definita dalla Raccomandazione 2003/361 del 6 maggio 2003, recepita dalla normativa italiana con il Decreto del Ministero delle Attività Produttive del 18 aprile 2005.

1. La Start-Up innovativa

Può costituirsi come Startup innovativa, la società di capitali (Srl, Spa, Scrl, Sapa, Srl semplificata ovvero una Societas Europea residente) che:

- abbia oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;
- non sia stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda;
- è costituita e svolge attività d'impresa da non più di sessanta mesi;
- ha la sede principale dei propri affari e interessi in Italia;
- a partire dal secondo anno di attività della Startup, il totale del valore della produzione annua, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, non è superiore a 5 milioni di euro;

- non distribuisce, e non ha distribuito, utili;

e possieda almeno uno dei seguenti ulteriori requisiti:

- le spese in ricerca e sviluppo sostenute in ciascun anno sono uguali o superiori al 15 per cento del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione della start-up innovativa;
- impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore al terzo della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero
- impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo in percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale ai sensi dell'articolo 3 del decreto ministeriale 22 ottobre 2004, n. 270;
- sia titolare o depositaria o licenziataria di almeno una privativa industriale relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale;
- sia titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tali privative siano direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa.

Permanenza del regime di Start-up innovativa

Il regime delle start-up innovative permane per un periodo di 5 anni (60 mesi) dalla costituzione e purché vengano mantenuti i parametri previsti dalla norma.

Al termine del periodo quinquennale, ovvero prima nel caso di perdita anticipata dei requisiti, la relativa disciplina viene meno.

Rimangono però validi i contratti a termine già in essere alla data e fino alla relativa scadenza, e continuano ad operare, limitatamente ai diritti già sottoscritti, le particolari

clausole introdotte nello statuto a favore di titolari di particolari tipologie di quote nonché quelle inerenti strumenti finanziari con diritti patrimoniali ed amministrativi.

Per le società già costituite alla data del 20/10/2012, di entrata in vigore del DL 179/2012, il periodo di permanenza nel regime delle start-up innovative dipende dalla data di costituzione:

- società costituite nel periodo 20/10/2010-19/10/2012 : permanenza nel regime fino al 20/10/2016;
- società costituite nel periodo dal 20/10/2009-19/10/2010: permanenza nel regime fino al 20/10/2015;
- società costituite nel periodo dal 20/10/2008-19/10/2009 : permanenza nel regime fino al 20/10/2014;
- società costituite prima del 20/10/2008: non è possibile l'iscrizione per avere una anzianità di costituzione superiore a 4 anni.

Di seguito si riporta la scheda di sintesi della policy a sostegno delle start-up innovative del MISE:

- [“Scheda di sintesi della policy a sostegno delle start-up innovative, MISE”](#)

1.a La Startup Turismo

La **Startup Turismo** è stata introdotta dal legislatore dall'articolo 11-bis del decreto legge 31 maggio 2014, n. 83, convertito con modificazioni dalla legge 29 luglio 2014 n. 106.

La nuova norma prevede, in sintesi, che possono essere considerate “startup innovative”, e avere accesso ai relativi benefici, anche le “società che abbiano come oggetto sociale la promozione dell'offerta turistica nazionale attraverso l'uso di tecnologie e lo sviluppo di software originali, in particolare, agendo attraverso la predisposizione di servizi rivolti alle imprese turistiche”

Le start up turismo possono essere costituite anche nella forma della società a responsabilità limitata semplificata ai sensi dell'art. 2463-bis del codice civile.

Qualora le startup turismo siano costituite da persone fisiche che non abbiano compiuto il quarantesimo anno di età all'atto della costituzione della medesima

società, sono esenti da imposta di registro, diritti erariali e tasse di concessione governativa.

Di seguito il link all'articolo articolo 11-bis del decreto legge 31 maggio 2014, n. 83, convertito con modificazioni dalla legge 29 luglio 2014 n. 106:

<http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2014/07/30/14A06063/sg>

2. La piccola e media impresa PMI innovativa

Le PMI innovative sono società di capitali, costituite anche in forma cooperativa, che rispettano i limiti dimensionali delle piccole e medie imprese e i parametri riguardanti l'innovazione tecnologica.

Devono rispondere ai seguenti requisiti:

- sede principale in Italia o in uno Stato UE o EEA (spazio economico europeo) con sede produttiva o filiale in Italia;
- meno di 250 fra dipendenti e collaboratori;
- fatturato annuo non superiore ai 50 milioni di euro;
- non essere quotate su un mercato regolamentato;
- aver già depositato un bilancio certificato;
- non essere iscritte al Registro delle Imprese come startup innovative.

Devono avere almeno due dei seguenti requisiti:

- spese in ricerca e sviluppo maggiori o uguali al 3 per cento del maggior valore fra costo e valore totale della produzione;
- almeno i 1/3 dei dipendenti o collaboratori con laurea magistrale oppure 1/5 di dottorati, dottorandi o laureati con almeno tre anni di attività di ricerca certificata;
- almeno un brevetto o privativa industriale.

Le PMI innovative godono di una serie di agevolazioni, tra cui: flessibilità nella gestione societaria; piani di incentivazione in equity; facilitazioni nel ripianamento delle perdite, nell'accesso al credito bancario e al Fondo centrale di garanzia; accesso all'istituto

dell'equity crowdfunding; incentivi fiscali per gli investimenti etc. (DL 179/2012 Decreto Crescita 2.0, convertito con Legge 221/2012).

Di seguito la scheda di sintesi della policy a sostegno delle PMI innovative del MISE:

- [“Scheda di sintesi della policy a sostegno delle PMI innovative, MISE”](#)

3. Le società di capitali e gli organismi di investimento collettivo del risparmio che investono prevalentemente in startup innovative e PMI innovative

L'articolo 4 comma 10 del DL 3/2015 estende agli organismi di investimento collettivo del risparmio e alle società di capitali che investono prevalentemente in startup innovative e in Pmi innovative la possibilità di raccogliere capitale mediante campagne di equity crowdfunding.

3.a Società di capitali che investono prevalentemente in startup innovative e PMI innovative

La nozione di società di capitali che investono prevalentemente in startup innovative e PMI innovative viene definita dall'articolo 1, comma 2, lettera f) del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 30 gennaio 2014:

<http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2014/03/20/14A02246/sg>

“f) per «altre società di capitali che investono prevalentemente in start-up innovative» si intendono quelle società che, al termine del periodo di imposta in corso al 31 dicembre dell'anno in cui è effettuato l'investimento agevolato, detengono azioni o quote di start-up innovative, classificate nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie, di valore almeno pari al 70 per cento del valore complessivo delle immobilizzazioni finanziarie iscritte nel bilancio chiuso nel corso dell'anzidetto periodo di imposta.

3.b Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) che investono prevalentemente in startup innovative e PMI innovative

L'art. 1 del D.Lgs n.58 del 24 febbraio 1998 (Testo Unico della Finanza, TUF) fornisce tutte le definizioni necessarie in merito di OICR:

i) “società di investimento a capitale variabile” (Sicav): l'Oicr aperto costituito in forma di società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni;

i-bis) "società di investimento a capitale fisso" (Sicaf): l'Oicr chiuso costituito in forma di società per azioni a capitale fisso con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi;

j) "fondo comune di investimento": l'Oicr costituito in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore;

k) "Organismo di investimento collettivo del risparmio" (Oicr): l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata¹⁰;

k-bis) "Oicr aperto": l'Oicr i cui partecipanti hanno il diritto di chiedere il rimborso delle quote o azioni a valere sul patrimonio dello stesso, secondo le modalità e con la frequenza previste dal regolamento, dallo statuto e dalla documentazione d'offerta dell'Oicr;

k-ter) "Oicr chiuso": l'Oicr diverso da quello aperto;

l) "Oicr italiani": i fondi comuni d'investimento, le Sicav e le Sicaf;

n) "gestione collettiva del risparmio": il servizio che si realizza attraverso la gestione di Oicr e dei relativi rischi;

o) "società di gestione del risparmio" (Sgr): la società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio;

4. Le piccole e medie imprese PMI

Le Piccole e medie imprese PMI sono soggetti economici che, al fine di essere definiti tali, devono presentare i seguenti requisiti:

- Essere un'impresa o organizzazione impegnata in un'attività economica.
- Avere meno di 250 dipendenti (per la micro impresa meno di 10, per la piccola meno di 50 e per la media meno di 250) considerando i dipendenti, i collaboratori equiparati per legge ai dipendenti, i proprietari gestori e i soci

impiegati regolarmente nell'impresa; esclusi invece gli apprendisti, gli studenti in formazione, i lavoratori in congedo parentale o di maternità.

- Avere un fatturato annuo non superiore ai 50 milioni di euro o un totale di bilancio annuo non eccedente i 43 milioni di euro (per la micro impresa un fatturato e un totale di bilancio non superiori a 2 milioni di euro, per la piccola impresa un fatturato e un totale di bilancio non superiori a 10 milioni di euro, per la media impresa un fatturato annuo non superiore ai 50 milioni di euro o un totale di bilancio annuo non eccedente i 43 milioni di euro).

Con l'emanazione del Decreto-Legge 24 aprile 2017 n. 50, è stata estesa a tutte le piccole e medie imprese la possibilità di raccogliere capitali on-line attraverso piattaforme autorizzate, e conseguentemente anche alle PMI costituite in forma di s.r.l (secondo la definizione data dalla raccomandazione della Commissione Europea n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003).

Di seguito il Decreto-Legge 24 aprile 2017 n.50:

["D.L. 24 aprile 2017 n.50"](#).

In prospettiva di una operazione di equity-investing la PMI-SRL dovrà necessariamente rivisitare il proprio statuto sociale al fine di recepire la deroga al divieto, inizialmente prevista per le sole start-up innovative, disposto dall'art. 2468, comma 1, del Codice Civile per le quote di partecipazione di srl di costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari.

La PMI-SRL, nell'ambito della definizione di una operazione di offerta al pubblico delle proprie quote di partecipazione attraverso portali per la raccolta di capitali, potrà pertanto creare, specificandone il contenuto nel proprio statuto, categorie di quote di partecipazione al capitale sociale fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, potrà liberamente determinare il contenuto di tali categorie di quote anche in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, commi 2 e 3, del Codice Civile. Inoltre, per effetto dell'ulteriore deroga all'art. 2479, quinto comma, del Codice Civile la PMI-SRL potrà creare categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative.

Potranno pertanto essere costituite a supporto dell'operazione di investing on line:

- quote che attribuiscono diritti sociali in misura non proporzionale all'entità della quota di partecipazione;
- quote di entità non proporzionale al conferimento effettuato per conseguirle;
- quote che attribuiscono particolari diritti riguardanti l'amministrazione della Società o la distribuzioni di utili;
- quote prive del diritto di voto o con voto non proporzionale alla partecipazione o con voto condizionato.

Infine, in deroga a quanto previsto dall'art. 2474 del Codice Civile, la PMI-SRL potrà effettuare operazioni sulle proprie partecipazioni purché l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedono l'assegnazione di quote di partecipazione di dipendenti collaboratori o componenti dell'organo amministrativo prestatori di opera e servizi anche professionali.

In linea con dette deroghe alla normativa civilistica, ai sensi del Regolamento Consob sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on line, adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, la PMI-SRL dovrà specificare nel proprio statuto un meccanismo di exit (il diritto di recesso dalla società ovvero il diritto di co-vendita delle proprie partecipazioni - c.d. "*tag-alone*"), valevole per almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta, applicabile al socio di minoranza (diverso dall'investitore istituzionale) nel caso in cui il socio di controllo, dopo l'offerta sul portale, trasferisca direttamente o indirettamente il proprio pacchetto partecipativo a terzi.

Di seguito vengono riportati i principali provvedimenti normativi e regolamentari rilevanti in materia di startup innovative e di equity crowdfunding:

- ["Testo del Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n.179"](#)
- ["Testo del Decreto-Legge 24 gennaio 2015, n.3"](#)
- ["Testo Unico della Finanza TUF, Decreto legislativo del 24 febbraio 1998 n.58, aggiornato con le modifiche apportate dalla Legge n. 145 del 30/12/2018 vigente all'1/1/2019"](#)

A seguito della delega regolamentare ricevuta dal Dl 179/2012, la Consob ha adottato, con delibera n° 18592, l'apposito Regolamento il 26 giugno 2013. Con delibera n.19520 del 24 febbraio 2016 Consob ha recepito le novità legislative e apportato diverse modifiche al Regolamento Consob.

Il Regolamento (citato nelle pagine di questo sito come "Regolamento Consob"), dal titolo "Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line", rappresenta il testo di riferimento per la disciplina dell'equity crowdfunding in Italia, consultabile al seguente link:

- ["Regolamento Consob n. 18592/2013, Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on - line, aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20264 del 17 gennaio 2018 "](#).

Di seguito viene riportata la Guida Consob all'equity crowdfunding in versione .pdf:

- ["Guida Consob all'equity crowdfunding"](#).