CAMERA DEI DEPUTATI N. 4057

PROPOSTA DI LEGGE

D'INIZIATIVA DEI DEPUTATI

BERNARDO, ABRIGNANI, BECATTINI, BIANCOFIORE, CARLONI, CIRACÌ, FREGOLENT, RICCARDO GALLO, GAROFALO, LAFFRANCO, LATRONICO, MAROTTA, MENORELLO, PALESE, PALMIERI, PALMIZIO, ROSTELLATO, RUBINATO, SQUERI, VEZZALI, ZOGGIA

Modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di estensione della possibilità di raccogliere capitali tramite portali alle piccole e medie imprese non quotate in mercati regolamentati, nonché incentivi fiscali per tale forma di investimento

Presentata il 27 settembre 2016

ONOREVOLI COLLEGHI ! — Con il termine *crowdfunding* si indica il processo con cui più persone conferiscono somme di denaro, 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.

In risposta alla crisi economico-finanziaria e, dunque, ai fenomeni di *credit crunch* che hanno investito il canale bancario, si intensifica l'esigenza per le imprese italiane – storicamente di dimensioni medio-piccole – di accedere a canali di finanziamento alternativi.

Tale dato è emerso con prepotenza nel corso dell'attività legislativa e conoscitiva del Parlamento. Già nel 2011 la VI Commissione finanze della Camera dei deputati, nel documento conclusivo dell'indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari, sosteneva la necessità di estendere e diversificare i canali e gli strumenti attraverso cui le risorse finanziarie affluiscono al sistema delle imprese, affiancando al finanziamento bancario altri meccanismi che prevedano un più ampio ricorso al mercato dei capitali.

Il *crowdfunding* in tale contesto costituisce una risposta promettente ed efficace. È infatti una modalità di finanziamento sul

mercato che sfrutta le potenzialità della rete, a condizione di non tradire la fiducia dei potenziali investitori.

L'Italia in questo senso non solo ha colto l'opportunità di collocare l'*equity crowdfunding* fra gli strumenti destinati a sostenere l'innovazione e lo sviluppo economico, consentendone l'accesso alle *start-up* innovative ma ha nel tempo esteso l'operatività di tale strumento a ulteriori categorie di imprese tra cui, da ultimo, alle imprese che operano nel sociale.

La regolamentazione italiana riguarda il cosiddetto *equity-based crowdfunding*, ovvero il meccanismo che consente – tramite l'investimento *on-line* – di acquistare un vero e proprio titolo di partecipazione in una società: il finanziamento è remunerato con l'acquisto del complesso di diritti patrimoniali e amministrativi che derivano dalla partecipazione nell'impresa.

È possibile distinguere altri modelli di *crowdfunding* a seconda del tipo di rapporto che si instaura tra il soggetto che finanzia e quello che ha richiesto il finanziamento. Su alcune piattaforme è possibile fare donazioni per sostenere una determinata causa o iniziativa senza ricevere nulla in cambio (è il cosiddetto modello *donation based*): ad esempio, si sostiene la campagna elettorale di un candidato con lo scopo di favorirne l'elezione. È poi possibile partecipare al finanziamento di un progetto ricevendo in cambio un premio o una specifica ricompensa non in denaro (è il cosiddetto modello *reward based*): ad esempio, si finanzia uno spettacolo teatrale e in cambio si ottiene il biglietto per assistere alla sua rappresentazione. Questo è il modello di *crowdfunding* oggi più diffuso. Con il *crowdfunding* è inoltre possibile realizzare prestiti tra privati ricompensati con il pagamento di interessi ed effettuati per il tramite di piattaforme *on-line* (cosiddetto modello di *social lending* o *peer to peer lending*). Vi sono ulteriori forme di *crowdfunding* a livello globale, in costante sviluppo (ad esempio il modello *royalty based*, nel quale si finanzia una determinata iniziativa ricevendo in cambio una parte dei profitti).

Il tratto comune di queste nuove forme di scambio è rappresentato dalla possibilità di scegliere direttamente i beneficiari, rispetto ad un modello di « affidamento » sul sistema bancario quale intermediario, in grado di garantire una gestione professionale del risparmio. Il *crowdfunding* aggrega comunità intorno a un progetto che viene sostenuta apertamente, esalta la scelta individuale e la consapevolezza delle proprie scelte finanziarie, a fronte dei numerosi casi di « risparmio tradito » verificatisi negli ultimi anni a causa della scarsa correttezza degli intermediari. Per i risparmiatori, infatti, più delle perdite subite, ha pesato la perdita di reputazione delle banche quali soggetti in grado di meritare l'affidamento dei propri risparmi.

Ora, grazie alla distruzione creatrice determinata dall'applicazione al settore finanziario delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, si aprono degli spazi per mettere realmente in concorrenza la scelta individuale con la gestione delegata al sistema bancario, su una piana che la « Borsa » in Italia non è mai riuscita a determinare. Concorrenza da cui potranno trarre vantaggio anche le banche se sapranno recuperare il necessario stimolo ad agire correttamente nell'interesse dei propri clienti.

Come anticipato in precedenza, l'istituto del *crowdfunding* in Italia è stato introdotto dal decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221 (meglio noto come decreto crescita *bis*) in favore delle imprese qualificate come *start up* innovative. Successivamente il decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n. 33, ha esteso alle piccole e medie imprese (PMI) innovative, nonché agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e alle società che investono prevalentemente in *start-up* e PMI innovative, la possibilità di fare offerte di capitale di rischio tramite i portali *on line*. Da ultimo, la legge delega per la riforma del terzo settore (legge n. 106 del 2016, articolo 9) affida al Governo il compito di disciplinare l'accesso anche delle imprese sociali alla raccolta di capitali di

rischio tramite portali telematici, in analogia a quanto previsto per le *start-up* innovative. Si denota chiaramente, dunque, una linea di *policy* favorevole all'estensione di tale strumento, stante la versatilità e la sua capacità attrattiva.

La normativa secondaria è stata adottata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) con il regolamento del 26 giugno 2013 e poi revisionata con la delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016 al fine di recepire – tra l'altro – l'estensione dell'istituto alle piccole e medie imprese innovative, nonché ad altri soggetti che investono in tali imprese, e di modificare alcuni elementi normativi che avevano frenato in un primo momento lo sviluppo della potenzialità del fenomeno.

Con l'*equity crowdfunding*, le imprese individuate dalla legge possono quindi offrire i propri strumenti finanziari (anche) attraverso portali *on line*, a specifiche condizioni di legge. Gli investitori consultano i portali per prendere le decisioni di investimento: si tratta di piattaforme vigilate dalla CONSOB, che forniscono agli investitori alcune informazioni sulle imprese che si avvalgono del *crowdfunding* e sulle singole offerte, attraverso apposite schede. La gestione di portali è riservata a due categorie di soggetti: i soggetti autorizzati dalla CONSOB e iscritti in un apposito registro tenuto dalla medesima Autorità; le banche e le imprese di investimento (SIM) già autorizzate alla prestazione di servizi di investimento (gestori « di diritto », annotati nella sezione speciale del registro tenuto dalla CONSOB). L'elenco dei gestori di portali è consultabile sul sito della CONSOB; Il ruolo del portale è, nella sostanza, quello di effettuare una prima selezione, non tanto sulla bontà economica dei progetti quanto sulla correttezza dei fondatori e sul loro reale interesse nell'iniziativa, e di assicurare che gli investitori possano comprendere caratteristiche e rischi degli investimenti proposti.

Una particolare tutela è riservata agli investitori *retail*, che devono completare un vero e proprio percorso di investimento consapevole: per accedere alla sezione del portale in cui è possibile aderire alle offerte devono infatti prendere visione di una presentazione di educazione finanziaria che spiega loro cosa è « assolutamente necessario sapere prima di investire su una piattaforma *online*, e completare un *test* volto a determinare l'appropriatezza dell'operazione, svolto dalle banche che ricevono gli ordini o dai portali adeguatamente strutturati, secondo il modello del *test* previsto per tutti gli strumenti finanziari dalla Direttiva 2004/39/CE sui mercati degli strumenti finanziari meglio nota come MiFID (*markets in financial instruments directive*) ». È, inoltre, opportuno che gli investitori prendano conoscenza del diritto di recesso a loro garantito (dal codice del consumo di cui al decreto legislativo n. 206 del 2005) e delle condizioni per il suo esercizio. Gli investitori *retail* hanno il diritto di cambiare idea, a patto che ciò avvenga entro i termini di legge (dettagliatamente stabiliti dalla normativa secondaria, articolo 13 del regolamento CONSOB).

Per quanto attiene ai profili di rischio, l'investimento in imprese innovative viene considerato a rischio economico più elevato rispetto agli investimenti tradizionali. Ciò è anzitutto connaturato al tipo di imprese coinvolte, che non hanno una storia propria o riferita al settore in cui operano, non hanno risultati da presentare né dividendi da promettere (per le *start-up*, la distribuzione ad esempio non è consentita, affinché gli utili eventualmente realizzati siano reinvestiti nell'attività d'impresa).

Il 3 maggio 2016 la Commissione europea ha pubblicato il Rapporto sul *crowdfunding* in Europa, come parte del Piano d'azione per l'unione dei mercati dei capitali. Le risultanze del *report* mostrano come il *crowdfunding*, sebbene abbia ancora dimensioni limitate, sia in rapido sviluppo; alla luce di ciò la Commissione ritiene che, dotato di apposita regolamentazione, lo strumento abbia le potenzialità di diventare una forma chiave di finanziamento per le piccole e medie imprese.

Per quanto riguarda i dati di sintesi, la Commissione ha rilevato che in Europa mediante il *crowdfunding* sono stati raccolti 4,2 miliardi di euro nel corso del 2015, cifra più che raddoppiata rispetto all'am-

montare di 1,6 miliardi di euro dell'anno precedente.

In particolare, nel corso del 2015 sono stati raccolti 4,1 miliardi mediante modelli di *crowdfunding* che implicano un possibile ritorno economico per i finanziatori (tra cui i modelli di *equity*). Si è rilevato inoltre che tutti i Paesi membri hanno progetti di *crowdfunding*, sebbene la relativa attività sia concentrata prevalentemente in alcuni di essi e, in particolare, nel Regno Unito. Lo studio della Commissione europea ha rilevato la presenza di 510 piattaforme attive in Europa al 31 dicembre 2014.

Di queste, all'epoca 502 piattaforme erano ubicate in 22 Stati membri, mentre 8 piattaforme risultavano ubicate in Paesi terzi (Australia, Canada, Cina, Nuova Zelanda e USA). La maggior parte di esse si trovava nel Regno Unito (143), in Francia (77) e in Germania (65). La maggioranza delle piattaforme prevedeva un sistema di remunerazione finanziaria (30 per cento), seguita da una percentuale di *equity crowdfunding* pari al 23 per cento e di *crowdfunding* fondato sul prestito pari al 21 per cento.

L'indagine condotta nel mese di ottobre 2015 dall'Università cattolica del Sacro Cuore (« Il *crowdfunding* in Italia ») ha individuato nel nostro Paese 82 piattaforme, di cui 69 attive e 13 (alla data indicata) in fase di lancio. Il numero è aumentato del 50 per cento rispetto al 2014, quando erano state identificate 41 piattaforme attive e 14 in fase di lancio. La maggioranza dei portali (il 45 per cento) proponeva il modello *reward-based* seguiti dai modelli *donation* e *equity-based* (19 per cento). Si registrano anche casi di piattaforme ibride, che propongono più modelli (ad esempio il 12 per cento contempla sia *donation* che *reward*). I portali di *crowdinvesting* rappresentano una minoranza del totale.

Con specifico riferimento all'*equity crowdfunding*, al 22 luglio 2016, il capitale complessivamente raccolto tramite l'*equity crowdfunding* ammontava a circa 5.700.000 euro, cifra che evidenzia un dato di fatto molto rilevante, ossia un tasso di crescita del 54 per cento da marzo a luglio del corrente anno. È dunque uno strumento il cui potenziale risulta tuttora inesploso, sebbene di recente abbia evidenziato una maggiore visibilità e riscontri economici crescenti.

La presente proposta di legge estende l'applicazione dell'istituto consentendo a tutte le piccole e medie imprese, purché conformi alla disciplina europea (raccomandazione 361/2003/CE, ossia imprese che impiegano meno di 250 persone e il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro o il cui totale di bilancio non supera i 43 milioni di euro), di accedere a tali forme di finanziamento.

Accanto a tale scopo, la proposta intende estendere l'applicazione di tale modalità di offerta anche agli strumenti finanziari diversi dall'*equity*.

Lo scopo è quello di superare gli attuali limiti alla diffusione dell'istituto, che al momento vede coinvolti quasi esclusivamente investitori sofisticati; l'estensione alle PMI in generale, nonché all'offerta di strumenti di debito, consentirebbe di valorizzare gli investimenti *retail*, specialmente con riferimento a imprese con una forte reputazione a livello territoriale.

Di conseguenza, per includere nel novero dei soggetti che possono ricorrere al *crowdfunding* anche le società a responsabilità limitata, che è la forma giuridica più diffusa delle piccole e medie imprese italiane, vengono estese le deroghe al diritto societario previste per le *start-up* innovative dall'articolo 26, comma 5, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, in base al quale è consentita l'offerta al pubblico delle relative quote (commi 5 e 6 dell'articolo 1 della proposta). Si prevede dunque che l'ampliamento della deroga sia fatto in via sperimentale, per un tempo limitato, e che sia riferito esclusivamente all'offerta mediante portali *on-line*, in considerazione della funzione di « filtro » da essi svolta nella prima selezione dei soggetti ammessi al *crowdfunding*.

L'articolo 1, con le opportune modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, opera concretamente le estensioni oggettive e soggettive illustrate: in tal modo il *crowdfunding* può essere esteso a tutte le

piccole e medie imprese che rispondono ai requisiti previsti dalla disciplina comunitaria, nonché agli strumenti di debito.

L'articolo 2, sul modello inglese, introduce alcuni incentivi fiscali per l'investimento mediante portali di *equity crowdfunding*, con una formulazione simile a quanto già previsto per le *start-up* innovative.

L'articolo 3 reca la copertura finanziaria.

PROPOSTA DI LEGGE

—

ART. 1.

(Estensione delle offerte mediante portali on-line*).*

1. Al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 1, comma 5-*novies*, le parole: « portale per la raccolta di capitali per le *start-up* innovative e per le PMI innovative » sono sostituite dalle seguenti: « portale per la raccolta di capitali per le *start-up* innovative, per le PMI innovative e per le PMI non quotate su mercati regolamentati » e sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: « nonché delle PMI di cui alla raccomandazione 361/2003/CE non quotate in mercati regolamentati »;

b) alla rubrica del capo III-*quater* del titolo III della parte II, dopo le parole: « *start-up* innovative » sono inserite le seguenti: « , PMI non quotate »;

c) all'articolo 50-*quinquies*:

1) alla rubrica, dopo le parole: « *start-up* innovative » sono inserite le seguenti: « , PMI non quotate »;

2) al comma 1, dopo le parole: « per le PMI innovative, » sono inserite le seguenti: « per le PMI di cui alla raccomandazione 361/2003/CE non quotate in mercati regolamentati »;

3) al comma 2, dopo le parole: « L'attività di gestione di portali per la raccolta di capitali » sono inserite le seguenti: « e per l'offerta di obbligazioni e altri titoli di debito » e dopo le parole: « *start-up* innovative » sono inserite le seguenti: « , per le PMI di cui alla raccomandazione 361/2003/CE non quotate in mercati regolamentati, »;

4) dopo il comma 2 è inserito il seguente:

« *2-bis*. È gestore di portali, ai sensi dei commi 1 e 2, anche il soggetto che esercita professionalmente il servizio di gestione di portali per l'offerta di strumenti di debito emessi da *start-up* innovative, PMI innovative, e da PMI di cui alla raccomandazione 361/2003/CE non quotate in mercati regolamentati, purché iscritto nel registro di cui al comma 2 »;

5) al comma 3, le parole: « di cui al comma 2 » sono sostituite dalle seguenti: « di cui ai commi 2 e 2-*bis* »;

d) all'articolo 100-*ter*:

1) al comma 1, dopo le parole: « portali per la raccolta di capitali » sono aggiunte le seguenti: « e per l'offerta di obbligazioni e altri titoli di debito » e dopo le parole: « *start-up* innovative » sono aggiunte le seguenti: « , dalle PMI di cui alla raccomandazione 361/2003/CE non quotate in mercati regolamentati, »;

2) al comma 2, dopo le parole: « *start-up* innovativa » sono inserite le seguenti: « , della PMI di cui alla raccomandazione 361/2003/CE non quotata in mercati regolamentati ».

2. Con deliberazione della Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB), da adottare entro 60 giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge, sono adottate le disposizioni di attuazione della comma 1, apportando le necessarie modifiche e integrazioni al regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali *on-line*, adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013.

3. L'efficacia della disposizione del presente articolo 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 dello sviluppo economico.

4. Le disposizioni di cui all'articolo 100-*ter*, commi da 2-*bis* a 2-*quinquies*, del testo unico delle disposizioni in materia di in-

termediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, si applicano anche alle piccole e medie imprese di cui alla raccomandazione 361/2003/CE, costituite in forma di società per azioni, non quotate su mercati regolamentati, con le specifiche modalità individuate dalla CONSOB con regolamento da adottare entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore del presente articolo, sentito il Ministro della giustizia.

5. All'articolo 26, comma 5, del decreto-legge 18 dicembre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: « Le disposizioni di cui al comma precedente si applicano, in via sperimentale per il periodo 2017-2019, anche alle PMI di cui alla raccomandazione 361/2003/CE costituite in forma di società a responsabilità limitata, esclusivamente con riferimento all'offerta al pubblico mediante portali *on-line* di cui all'articolo 30 del presente decreto ».

6. Le disposizioni di attuazione del comma 5 sono adottate dalla CONSOB con il provvedimento di cui al comma 4.

ART. 2.

(Incentivi fiscali all'investimento mediante portali on-line*).*

1. Per gli anni 2017, 2018, 2019 e 2020, dall'imposta lorda sul reddito delle persone fisiche si detrae un importo pari al 10 per cento della somma investita dal contribuente tramite i portali *on-line*, di cui all'articolo 1, comma 5-*novies*, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. L'ammontare, in tutto o in parte, non detraibile nel periodo d'imposta di riferimento può essere portato in detrazione dall'imposta sul reddito delle persone fisiche nei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il terzo.

2. L'investimento massimo detraibile ai sensi del comma 1 non può eccedere, in ciascun periodo d'imposta, l'importo di euro 500.000 e deve essere mantenuto per almeno due anni; l'eventuale cessione, anche

parziale, dell'investimento prima del decorso di tale termine, comporta la decadenza dal beneficio e l'obbligo per il contribuente di restituire l'importo detratto, unitamente agli interessi legali.

3. Per i periodi d'imposta 2017, 2018, 2019 e 2020 non concorre alla formazione del reddito dei soggetti passivi dell'imposta sul reddito delle società il 15 per cento della somma investita mediante i portali *on-line* di cui all'articolo 1, comma 5-*novies,* del testo unico delle disposizioni in materia finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, direttamente ovvero per il tramite di organismi di investimento collettivo del risparmio.

4. L'investimento massimo deducibile ai sensi del comma 4 non può eccedere, in ciascun periodo d'imposta, l'importo di euro 1.800.000 e deve essere mantenuto per almeno due anni. L'eventuale cessione, anche parziale, dell'investimento prima del decorso di tale termine, comporta la decadenza dal beneficio e il recupero a tassazione dell'importo dedotto, maggiorato degli interessi legali.

5. Gli organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società che investano prevalentemente mediante i portali *on line* di cui all'articolo 1, comma 5-*novies*, del testo unico delle disposizioni in materia finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, non godono dell'agevolazione prevista dai commi 4 e 5.

6. Con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro dello sviluppo economico, entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge, sono individuate le modalità di attuazione delle agevolazioni previste dal presente articolo.

7. Le agevolazioni fiscali di cui al presente articolo non sono cumulabili con quelle previste dall'articolo 29 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221.

8. L'efficacia della disposizione del presente articolo 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 dello sviluppo economico.

ART. 3.

(Copertura finanziaria).

1. Agli oneri derivanti dall'attuazione della presente legge, valutati in 500 milioni di euro a decorrere dall'anno 2017, si provvede mediante corrispondente riduzione complessiva dei regimi di esenzione, esclusione, riduzione dell'imponibile o dell'imposta di cui all'articolo 21, comma 11-*bis*, della legge 31 dicembre 2009, n. 196, con l'esclusione delle disposizioni a tutela dei redditi di lavoro dipendente e autonomo, dei redditi da pensione, della famiglia, della salute, delle persone economicamente o socialmente svantaggiate, del patrimonio artistico e culturale, della ricerca e dell'ambiente.

2. Con uno o più regolamenti adottati con decreti del Ministro dell'economia e delle finanze, ai sensi dell'articolo 17, comma 3, della legge 23 agosto 1988, n. 400, sono stabilite le modalità tecniche per l'attuazione del presente articolo, con riferimento ai singoli regimi interessati.

PAGINA BIANCA

17PDL0050740