

www.italiaoggi.it
DS6901 DS6901
ItaliaOggi
Sette

Il credito alternativo alle Pmi

*Dai minibond ai prestiti peer-to-peer:
guida agli strumenti che si affiancano
ai finanziamenti bancari*

DI BRUNO PAGAMICI

È in crescita il ricorso da parte delle Pmi agli strumenti finanziari "alternativi" al tradizionale credito bancario per finanziare esigenze di liquidità e programmi di investimento.

Per sostenere l'avvio e lo sviluppo dell'attività le imprese possono contare su minibond, crowdfunding, equity crowdfunding, social lending, microcredito, ovvero sui principali strumenti per la raccolta di capitali (a volte non estranei a opportunità legate ad agevolazioni fiscali) che si aggiungono, e spesso si sostituiscono, ai canonici canali di finanziamento offerti dal sistema bancario.

Attualmente i mercati finanziari comprendono strumenti supportati da normative specifiche e da evoluti sistemi di concessione del credito, che rientrano nelle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari (Fintech), come per esempio lo strumento dell'equity crowdfunding, con il quale le Pmi possono emettere minibond sulle piattaforme di crowdfunding (ovvero tramite portali online) e tali titoli di debito potranno essere sottoscritti anche da investitori retail (cioè da comuni risparmiatori nonché da imprese e altri enti che si rivolgono agli interme-

diari per effettuare i propri investimenti).

In seguito all'evoluzione della normativa di riferimento, dall'11 giugno 2023 anche le Srl "ordinarie" possono finanziarsi offrendo le proprie quote di partecipazione al pubblico attraverso le piattaforme di crowdfunding. Il via libera definitivo è arrivato dalla Consob che con la delibera n. 22720 del 1° giugno 2023 (pubblicata nella Gazzetta ufficiale n. 134 del 10 giugno 2023) ha recepito le modifiche al Testo unico della finanzia (Tuf, art. 100-ter) apportate dal decreto legislativo n. 30 del 10 marzo 2023 in materia di servizi di crowdfunding.

Tra gli strumenti più utilizzati figurano i minibond, ovvero obbligazioni (titoli di debito nel caso di Srl) che le imprese anche non quotate possono utilizzare per raccogliere capitale di debito sul mercato, beneficiando di vantaggi amministrativi e fiscali del tutto simili a quelli delle società quotate.

All'equity crowdfunding, il canale di finanziamento che consente di raccogliere fondi on line sulle piattaforme dedicate, si aggiungono strumenti alternativi che registrano una sempre maggiore diffusione come il microcredito, che si rivolge sia alle imprese di

10 Marzo 2025



IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

piccole dimensioni già avviate e funzionanti che hanno raggiunto almeno il primo anno di attività, sia ai professionisti. Si tratta di uno strumento di finanziamento che, come definito dagli articoli 111 e 113 del Tub (Testo unico bancario), consiste in un prestito di ridotte dimensioni, non coperto da garanzie reali, associato a servizi di tutoring e coaching (strumento che per le sue caratteristiche presenta dei punti in comune sia con il prestito d'onore, sia con i prestiti tra privati).

Tra gli strumenti obbligazionari rientrano i social bond, destinati a fornire sostegno alle attività del comparto non profit, i quali possono prevedere l'elargizione di un contributo gratuito a un progetto o la costituzione di un plafond di finanziamenti a condizioni agevolate.

Va infine ricordato che fino al 31 marzo 2025 per le quotazioni delle imprese in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione di uno Stato membro dell'Ue è possibile presentare le istanze al Ministero delle imprese e del made in Italy per ottenere il credito d'imposta pari al 50% delle spese di consulenza sostenute fino al 31 dicembre 2024.

MINIBOND

I minibond, strumento finanziario sempre più diffuso, sono obbligazioni a medio lungo termine atte a finanziare piani di sviluppo e/o investimenti straordinari dell'azienda. Si tratta di forme di finanziamento alternative al credito bancario, studiate soprattutto per le Pmi che hanno esigenze di liquidità. Sono facili da emettere, meno complicati e meno costosi delle normali obbligazioni.

Tutti i mini bond sono al 100% del proprio valore nominale. Possono essere sottoscritti da investitori istituzionali e investitori privati qualificati. Dei primi fanno parte banche, assicurazioni e fondi pensione; dei secondi le persone fisiche che rispettano requisiti di patrimonio ed esperienza professionale.

1. Lo strumento finanziario

I minibond, introdotti dal decreto sviluppo nel 2012, possono essere definiti un innovativo strumento di auto finanziamento per le aziende non quotate in Borsa, grazie al quale ottenere fondi dagli investitori in cambio titoli di credito. Tali strumenti di finanziamento permettono alle società non quotate di aprirsi al mercato dei capitali, riducendo la dipendenza dal credito bancario.

Tecnicamente i minibond sono semplici obbligazioni (titoli di credito) che un'azienda emette, offrendoli in cambio di un prestito a coloro che intendono investire nel proprio progetto. Come tutte le obbligazioni hanno un tasso d'interesse riconosciuto sotto forma di cedola semestrale o annuale, nonché una data di scadenza.

Si tratta quindi di obbligazioni o titoli di debito a medio-lungo termine emessi da società italiane non quotate, tipicamente Pmi, normalmente destinate a piani di sviluppo, a operazioni di investimento straordinarie o di refinancing.

2. Chi può emettere minibond

Le Pmi anche non quotate (Spa, Srl, società cooperative, con esclusione delle banche e delle microimprese) possono finanziarsi mediante l'emissione di minibond nel caso in cui:

- abbiano meno di 50 dipendenti e un fatturato an-

DS6901

nuo o uno stato patrimoniale annuo inferiore a 10 milioni di euro (piccole imprese) o meno di 250 dipendenti e un fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro o un totale attivo dello stato patrimoniale inferiore a 43 milioni di euro (medie imprese);

- abbiano pubblicato gli ultimi due bilanci di cui l'ultimo certificato da una società di revisione;

- non siano banche o micro imprese, cioè imprese con meno di 10 dipendenti e un fatturato annuo o bilancio inferiore a 2 milioni di euro.

3. Il regolamento del prestito

Il minibond richiede che la società emittente rediga il cosiddetto regolamento del prestito, il quale dovrà contenere i termini e le condizioni del prestito obbligazionario. In particolare, questo documento dovrà indicare la natura, la forma e l'ammontare dei minibond, il pagamento degli interessi e le modalità di rimborso del capitale, i diritti e gli obblighi delle parti. Il "Regolamento del Prestito" precederà la stipula del Contratto di sottoscrizione (o modulo di adesione) tra l'impresa emittente e il sottoscrittore, il quale dovrà disciplinare le modalità, le condizioni e i termini della sottoscrizione stessa e contenere, tra l'altro, dichiarazioni e garanzie, impegni, condizioni sospensive, clausole di manleva e indennizzo in favore del sottoscrittore.

Nel Regolamento devono essere richiamate le seguenti caratteristiche dello strumento finanziario:

- durata: tipicamente inclusa fra i 3 e i 5 anni;
- cedola: la maggior parte dei minibond prevede una cedola fissa espressa in termini annui e liquidata ogni sei mesi. ma è possibile anche trovare cedole variabili legate ai tassi euribor a 3 o 6 mesi;
- prezzo di emissione: tutti i minibond sul mercato sono stati emessi al 100% del proprio valore nominale;

- rimborso: è possibile che il capitale sia rimborsato tutto alla scadenza (bullet) oppure in rate costanti durante l'intera durata (amortizing), oppure ancora in rate costanti ma solo dopo un primo periodo (grace period) di 1 o 2 anni;

- covenant: si tratta di clausole vincolanti che l'emittente deve rispettare, pena il rimborso anticipato del minibond. Non sono sempre presenti, e possono riguardare diversi aspetti; le più comuni prevedono limiti ai dividendi, impegno a non concedere ipoteche o garanzie, impegno a rispettare determinati ratio finanziari.

4. L'utilizzo

I minibond possono essere utilizzati per:

- garantire la liquidità di breve periodo e finanziare il capitale circolante,
- sostenere piani di sviluppo industriale o programmi di internazionalizzazione di medio-lungo periodo,
- effettuare il rifinanziamento di debiti in scadenza. Nel caso dei minibond di breve termine, l'emissione dei titoli può essere concepita in maniera "seriale", ovvero ripetuta nel tempo con cadenza regolare.

5. I vantaggi

L'emissione di minibond garantisce una serie di vantaggi per le imprese:

- diversificazione delle fonti di raccolta di capitale, che permette di frazionare il rischio e di ridurre la dipendenza dal canale bancario;
- stabilità del prestito, grazie al fatto che durata e

IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

DS6901

I documenti richiesti all'azienda all'atto dell'emissione

Revisione dell'ultimo bilancio da parte di un soggetto autorizzato

Delibera di emissione del prestito obbligazionario

Deposito e iscrizione della delibera nel registro delle imprese (delibera notaio) successivamente all'eventuale ammissione alla negoziazione

Pubblicazione dei bilanci annuali sottoposti a revisione contabile

Comunicazione agli investitori di ogni evento che possa avere impatto sul titolo

Il rating da rendere noto al mercato (se pubblico)

rimborsi sono preventivamente concordati prima del collocamento e non sono modificabili a discrezione dell'investitore. Ciò permette all'imprenditore di ovviare al rischio, soprattutto sui finanziamenti a breve, di revoche dei fondi o di cambiamenti imprevedibili delle condizioni di accesso al credito;

- assenza di segnalazioni in Centrale Rischio, dove sono registrate tutte le esposizioni contratte da privati o imprese verso le banche e gli altri intermediari finanziari. La valutazione del merito di credito delle imprese si basa, in parte, anche sulle evidenze estrapolabili dalla C.R. e, poiché le emissioni obbligazionarie non vengono segnalate a parità di indebitamento complessivo, il peso dell'esposizione risulta minore con un rafforzamento del potere negoziale delle imprese;

- quotazione semplificata nell'apposito segmento di mercato creato da Borsa Italiana (ExtraMot Pro3) riservato alla negoziazione dei minibond a cui possono accedere solo investitori qualificati;

- visibilità del brand: le imprese emittenti, soprattutto se quotano i titoli sul mercato, migliorano la visibilità del brand sul mercato, contribuendo ad accreditare l'azienda e/o la business community;

- possibilità di accedere al Fondo centrale di garanzia (in capo all'investitore), oltre che alle garanzie di Sace e dei confidi. La garanzia del Fondo centrale, oltre a prevedere una moratoria sul rimborso dei prestiti, è stata temporaneamente potenziata con un aumento del plafond di debito garantibile, della quota coperta e con la semplificazione della modalità d'accesso. La garanzia erogata da Sace è accessibile anche per le Pmi che vanno a saturare il plafond del fondo di Garanzia.

6. I tempi

I tempi necessari per giungere all'emissione di minibond possono variare a seconda della tipologia di strumento utilizzato (breve o medio-lungo termine) e, ovviamente, dell'esperienza e del livello di preparazione dell'impresa emittente.

Considerando emissioni di medio-lungo periodo e nel caso di un'azienda che debba avviare da zero il processo di emissione, vanno preventivati 3-4 mesi di lavoro per giungere alla conclusione dell'iter. I tempi si possono ridurre sensibilmente nel caso di aziende che già dispongano della documentazione e delle informazioni di base (per esempio, il business plan, lo statuto adeguato alle esigenze dell'emissione, un bilancio certificato, ecc.).

Nel caso dei minibond a breve termine, i tempi si

riducono tendenzialmente a un paio di mesi per la prima emissione. Nel caso in cui le emissioni diventino "seriali", la preparazione di ciascuna emissione è ridotta a un paio di settimane.

7. I passaggi operativi

Le imprese, per avvalersi dei minibond devono predisporre un piano economico e finanziario, sulla base del quale dovrà essere predisposto un prospetto informativo che dovrà essere messo a disposizione dei potenziali investitori e contenere informazioni in merito a:

- la storia dell'azienda;
- il posizionamento di mercato;
- le caratteristiche del management della azienda;
- l'andamento economico finanziario storico e prospettico con una analisi del progetto di investimento che si intende finanziare tramite la emissione dei Minibond;
- il relativo piano di rimborsi con la remunerazione offerta agli investitori.

L'azienda dovrà poi trovare uno sponsor che la assista nella fase di emissione e collocamento.

Non è tuttavia necessario appoggiarsi a una banca per emettere un minibond ma occorre affidarsi ad alcune figure professionali (oltre allo sponsor).

L'advisor è un consulente destinato ad affiancare l'impresa nella decisione strategica iniziale, nell'analisi del business plan, dell'information memorandum e nella definizione di tempi e modalità dell'emissione

7.1 L'advisor

Nel momento in cui un'azienda valuta la possibilità di emettere minibond, è necessario svolgere tutta una serie di attività preliminari ai fini dell'emissione obbligazionaria.

In questo contesto interviene la figura dell'advisor che affianca l'azienda nel coordinamento delle fasi propedeutiche all'emissione.

Nello specifico, l'advisor si occupa di:

- verificare l'esistenza dei requisiti minimi previsti dalla normativa;
- verificare la capacità dell'emittente di onorare il debito;
- offrire supporto nella redazione della documentazione richiesta;
- collaborare alla preparazione del collocamento.

Il ruolo dell'advisor può essere molto importante anche nelle fasi successive, in cui è necessario un coordinamento tra le attività dei diversi soggetti

IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

DS6901

I vari attori nell'emissione dei minibond

Advisor	Valutazione della fattibilità dell'emissione: - analisi economico-finanziaria e di mercato della società - assistenza nella individuazione dei fabbisogni finanziari della società - supporto nella predisposizione di un business plan - individuazione della tipologia di obbligazione più adatta al modello di business - strutturazione dell'obbligazione (cedola, tasso, durata) - determinazione del piano di rimborso coerente con il Piano economico/finanziario
Arranger	- Assistenza nella strutturazione dell'operazione di emissione obbligazionaria - sostegno nella predisposizione del prospetto informativo dell'obbligazione - assistenza nella predisposizione della domanda per l'ammissione alla quotazione - svolgimento dell'attività di ente pagatore
Agenzia di rating	Assegnazione, se richiesto, di un rating (valutazione sintetica di affidabilità dell'azienda) e suo aggiornamento periodico

coinvolti nel processo: per esempio con la banca arranger, con gli investitori, con Borsa Italiana oltre che con le società di dematerializzazione dei titoli o con i diversi consulenti legali e fiscali.

Nel caso dei minibond di breve periodo, l'advisor svolge solitamente un ruolo di "global coordinator" capace di riassorbire le diverse funzioni e le diverse mansioni solitamente previste per emissioni di grande importo e su lunghe scadenze, con un conseguente calo dei costi fissi di emissione per le imprese.

7.2 La banca arranger

L'arranger svolge il ruolo di coordinatore finanziario del processo di emissione. Si interfaccia con i diversi soggetti coinvolti nella strutturazione dell'operazione, soprattutto per quanto riguarda il collocamento dei titoli sul mercato e la movimentazione dei fondi. Nelle prime fasi dell'operazione, l'arranger affianca e si confronta con l'advisor nella valutazione complessiva dell'emittente e del suo piano industriale, attraverso l'analisi dell'andamento del settore e del benchmark di mercato, la verifica attuale e prospettica della sostenibilità del debito, la valutazione della situazione finanziaria corrente dell'emittente, l'esame dei rapporti con le banche e dell'andamento delle linee di credito. Una volta verificata la sostenibilità dell'operazione, l'arranger provvede a strutturare il prestito obbligazionario, con la definizione della cedola, del tasso e della durata. Contemporaneamente, collabora alla definizione dei convenants e alla stesura del regolamento dell'emissione. Infine, svolge attività di marketing presso gli investitori per il collocamento dei titoli.

7.3 L'agenzia di rating

L'emissione di minibond rende indispensabile fornire ai potenziali investitori informazioni sull'impresa, sulle sue esigenze finanziarie, sull'evoluzione del suo business. Per questo motivo, una valutazione sintetica di affidabilità, cioè un rating, garantisce trasparenza al mercato, facilitando il successo dell'emissione del prestito obbligazionario.

È importante sottolineare che la disciplina normativa non impone alcun obbligo di attribuzione di un rating che può essere comunque richiesto dagli investitori nel caso di operazioni complesse o per accede-

re a strumenti agevolati. Per le emissioni di piccolo taglio a breve termine è l'advisor stesso che fa una valutazione dell'azienda utilizzando propri modelli di valutazione.

Nell'Unione europea, possono emettere un rating solo le agenzie riconosciute dall'Esma (European securities and markets authority), l'Autorità europea che ha la responsabilità della registrazione e supervisione delle agenzie di rating. Il Regolamento europeo Ce n. 1060/2009 ha introdotto l'obbligo di registrazione come Credit rating agency (Cra) per tutte le agenzie che operano o che intendano operare nell'Unione europea.

7.4 Lo studio legale

Le società di consulenza legale affiancano la società emittente per la realizzazione degli adempimenti necessari e per la redazione dei documenti richiesti per il completamento dei diversi passaggi che condurranno all'emissione e, eventualmente, alla quotazione dei titoli. Assistono la società emittente:

- nella redazione del regolamento del prestito,
- durante la due diligence,
- nella definizione e valutazione delle clausole e dei contratti da siglare con gli investitori,
- nella definizione della documentazione necessaria per la quotazione sul mercato di borsa.

8. La Borsa

Le società che emettono i minibond possono decidere di collocare i propri titoli presso il segmento professionale del mercato ExtraMot (ExtraMot Pro3) di Borsa Italiana dedicato alla negoziazione di obbligazioni e altri titoli di debito emessi dalle società di capitale.

Il segmento professionale (ExtraMot Pro3), presenta costi limitati e procedure semplificate per facilitare l'accesso al mercato di Borsa anche ad aziende tradizionalmente restie all'utilizzo di questo canale di finanziamento.

9. I portali di equity crowdfunding

Con la recente revisione del Regolamento sul crowdfunding, la Consob ha esteso la possibilità di collocare i minibond anche sui portali di equity crowdfunding. I gestori di portali autorizzati da Consob possono predisporre delle sezioni ad hoc dove le imprese

IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

possono offrire i propri titoli alla platea degli investitori registrati.

10. Gli investitori

I minibond possono essere collocati presso investitori qualificati, che posseggono l'esperienza, la conoscenza e la competenza necessarie per comprendere e valutare correttamente i rischi delle diverse operazioni.

Con la recente revisione del regolamento sul crowdfunding, la Consob ha allargato la platea dei possibili investitori.

Nel caso delle Spa, i minibond possono essere sottoscritti, oltre che dagli investitori professionali, anche da investitori che:

- detengono un portafoglio di strumenti finanziari superiore a 250 mila euro, oppure
- si impegnano a gestire almeno 100 mila euro per singola sottoscrizione, oppure

- sono assistiti da gestori professionali di portafogli di investimento.

11. La documentazione

11.1 Lo statuto

Nel caso in cui l'impresa emittente sia una Srl lo statuto deve prevedere la possibilità per la società di emettere titoli di debito, individuare l'organo deputato a deliberare in merito all'emissione, le modalità di delibera necessarie per la decisione e gli eventuali limiti all'emissione stessa. Qualora tutto ciò non sia previsto dallo statuto è necessario intervenire apportando una modifica statutaria.

11.2 La delibera di emissione

Con la delibera di emissione l'organo amministrativo deve anche decidere l'eventuale ammissione dei minibond alla negoziazione sul mercato Extra Mot PRO3 di Borsa Italiana, qualora abbia intenzione di quotare il titolo. In caso di società per azioni, la deliberazione deve risultare da verbale redatto da notaio ed essere depositata e iscritta nel Registro delle imprese competente. In caso di società a responsabilità limitata, la deliberazione è iscritta a cura degli amministratori presso il Registro delle imprese competente.

11.3 Il contratto di sottoscrizione

È il documento che viene firmato tra l'impresa emittente e il sottoscrittore e che dovrà disciplinare le modalità, le condizioni e i termini della sottoscrizione stessa e contenere, tra l'altro, dichiarazioni e garanzie, impegni, condizioni sospensive, clausole di manleva e indennizzo in favore del sottoscrittore.

Qualora la società abbia optato per la quotazione del titolo sul mercato Extra Mot Pro3 di Borsa Italiana, l'emittente ha l'obbligo di porre in essere alcuni adempimenti:

- redazione del prospetto di ammissione;
- richiesta del codice Isin alla Banca d'Italia;
- pubblicazione degli ultimi due bilanci, di cui l'ultimo sottoposto a revisione legale; Ø domanda di ammissione dei minibond alla negoziazione sul segmento Extra Mot Pro3 di Borsa Italiana;
- pubblicazione del Prospetto o Documento di Ammissione almeno tre giorni prima della data prevista per l'ammissione alla negoziazione.

Successivamente all'ammissione dei minibond, in conformità con quanto previsto dal Regolamento, la società emittente è tenuta a pubblicare le seguenti informazioni:

DS6901

- il bilancio annuale sottoposto a revisione legale, non più tardi di sei mesi dalla conclusione dell'anno finanziario cui è riferito;

- ogni informazione relativa all'emittente che possa avere un impatto sul prezzo dei minibond ammessi alla negoziazione;

- ogni modifica nelle caratteristiche dell'emissione nonché nelle modalità di esercizio dei diritti dei portatori dei minibond;

- ogni modifica nei giudizi di rating (nel caso in cui questi siano pubblici);

- l'informativa tecnica relativa ai minibond, ossia le informazioni sul calcolo degli interessi e l'eventuale rimborso anticipato dei titoli (in quest'ultimo caso, l'informativa deve essere resa alla Borsa almeno tre giorni prima del rimborso anticipato).

12. I costi

A determinare il livello del prezzo concorrono due ordini di fattori:

- costi fissi di emissione, tra cui troviamo i costi amministrativi, consulenziali, di rating, per la due diligence, per l'advisor e per l'arranger, per la certificazione del bilancio e per l'accentramento presso Monte Titoli. Nel caso di emissioni di breve termine, le attività di preparazione all'emissione sono garantite dall'advisor seguendo piani di attività standardizzati che permettono un notevole abbattimento dei costi;

- tasso di interesse, la cui definizione avviene tramite un processo di negoziazione tra investitore, arranger e azienda emittente, assistita dall'advisor, e dipende da diversi fattori quali:

- tipologia di titolo emesso,
- durata e tipo di cedola,
- rating,
- spread sulle obbligazioni corporate a parità di rating,
- spread rispetto ai titoli di stato di lungo periodo,
- spread di mercato sui finanziamenti bancari di pari durata,
- eventuali garanzie.

In media, le emissioni di medio-lungo termine presentano tassi compresi tra il 4% e il 6%.

Il tasso delle emissioni di breve periodo può essere inferiore al 4%

13. Il rimborso

Tempi e modalità di rimborso sono fissati prima dell'emissione stessa e del collocamento sul mercato. Peraltro, l'emittente ha la possibilità di effettuare un rimborso anticipato.

In caso di mancato pagamento delle cedole interessi o capitale, occorre verificare quanto è stato previsto dal regolamento del prestito. Generalmente, quando ciò accade, l'investitore ha la facoltà di richiedere il rimborso anticipato dei minibond o di attivare, in casi estremi, l'escussione delle garanzie o le procedure di salvaguardia previste dalla normativa.

In alternativa, è possibile rinegoziare con gli investitori i termini di rimborso dei titoli con una deroga alla scadenza (nel caso in cui vi siano più investitori organizzati in forma di assemblea, la negoziazione sarà fatta con il rappresentante comune dell'assemblea dei sottoscrittori). Le variazioni delle condizioni di emissione, poi, dovranno essere comunicate alla Borsa e a Monte Titoli.

14. I vantaggi fiscali

IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

DS6901

I vantaggi fiscali dei minibond

Per l'investitore	Investitore estero residente in paesi white list: sono esenti da tassazione in Italia gli interessi e gli altri proventi derivanti da minibond negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione
	Investitore "lordista" residente in Italia: nessuna ritenuta alla fonte per interessi e altri proventi derivanti da minibond negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione
Per l'azienda	Deducibilità degli interessi passivi entro il 30% del Rol (risultato operativo lordo) per i titoli quotati e per i titoli non quotati a condizione, per quest'ultimi, che siano detenuti da investitori qualificati che non detengano, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, più del 2% del capitale o del patrimonio della società emittente e che il beneficiario effettivo dei proventi sia residente in Italia o in stati e territori che consentono un adeguato scambio di informazioni
	Deducibilità delle spese di emissione nell'esercizio in cui sono sostenute

I minibond sono stati introdotti nel biennio 2012-2014 attraverso i decreti Crescita, Crescita bis, Destinazione Italia e Competitività. Vediamo in primis il regime fiscale del sottoscrittore. L'art. 32, comma 9, del dl 83/2012 ha esteso il regime fiscale dei titoli obbligazionari disciplinato dal dlgs 239/1996 anche alle società non quotate le cui obbligazioni e titoli similari siano negoziate nei mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione. Conseguentemente, viene introdotta l'esenzione della ritenuta del 26% in caso di emissione di minibond da parte di società che non appartengono alla categoria dei grandi emittenti, a condizione che i titoli obbligazionari siano negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione.

La ritenuta prevista dall'art. 26 del dpr 600/1973 resta, invece, applicabile nei casi di obbligazioni e titoli similari non quotati emessi da società con azioni non negoziate nei mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione. Ai mercati regolamentati vengono equiparati i sistemi multilaterali di negoziazione, esercitati da imprese di investimento, banche e gestori dei mercati regolamentati. Gli stessi sono autorizzati dalla Consob e il relativo elenco aggiornato è disponibile sul sito internet dell'Esma (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati).

Essendo pertanto disapplicata la ritenuta prevista dall'art. 26 del dpr 600/73, i minibond sono assoggettati al regime dei titoli dei grandi emittenti in virtù del dlgs 239/96 e, conseguentemente, il percettore degli stessi subirà:

- un'imposta sostitutiva con aliquota del 26% se è una persona fisica o un ente o società non commerciale (soggetto nettista);
- nessun prelievo alla fonte se è una impresa, società o ente commerciale, residente in Italia ("soggetto lordista"), o se è un soggetto residente in stati e territori che consentono un adeguato scambio di informazioni.

L'ulteriore modifica apportata al dlgs 239/96 attraverso l'art. 21, comma 1, del dl 91/2014 ha esteso l'esenzione dalla ritenuta anche alle obbligazioni e titoli similari e alle cambiali finanziarie che non siano negoziate in mercati regolamentati o in sistemi mul-

tilaterali di negoziazione, purché siano detenute da uno o più investitori qualificati in base all'art. 100 del dlgs 58/1998. Ciò allo scopo di agevolare le cosiddette operazioni di private placement, ampiamente diffuse nei mercati internazionali. Il comma 2 del medesimo art. 21 ha modificato il comma 9-bis dell'art. 32 del dl 83/2012 prevedendo altri casi di disapplicazione della ritenuta prevista dall'art. 26 del dpr 600/73 agli interessi e altri proventi relativi a obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie. In tal modo è stata disapplicata la ritenuta alla fonte anche ai proventi percepiti da Oicr istituiti in Italia o in uno Stato Ue, a condizione che il patrimonio sia investito per più del 50% in tali titoli e che le quote siano detenute esclusivamente da investitori qualificati ex articolo 100 del Tuf (la composizione del patrimonio e la tipologia di investitori deve risultare dal regolamento dell'organismo), nonché da società per la cartolarizzazione dei crediti che emettono titoli detenuti dai predetti investitori qualificati e che investano più del 50% del patrimonio in obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie. Per quanto riguarda il regime fiscale dell'emittente, l'art. 32, comma 8, del dl 83/2012 è stato espressamente abrogato dall'art. 4, comma 3, del dlgs 147/2015. La norma in sé, dopo le modifiche introdotte nel 2012, già prevedeva che la specifica indeducibilità stabilita dall'art. 3, comma 115, della legge 549/1995 non si applicasse alle cambiali finanziarie e ai minibond. Questo ha consentito di disapplicare, per tali prodotti, la gravosa disciplina consistente nella indeducibilità degli interessi passivi per i titoli obbligazionari emessi dalle società a ristretta base azionaria. Questa disposizione è stata poi definitivamente abrogata nel 2015 a opera del decreto internazionalizzazione e pertanto, a seguito di ciò, tutte le emissioni obbligazionarie sono assoggettate, per l'emittente, ai limiti di deducibilità degli interessi passivi stabiliti dall'art. 96 del Tuir, senza alcuna necessità di dimostrare le condizioni che in precedenza l'art. 32, comma 8, del dl 83/2012 richiedeva espressamente per i minibond e semplificando, dunque, notevolmente l'operatività. Per le spese di emissione delle obbligazioni, l'art. 32, comma 13, del dl 83/2012 stabilisce che le stesse sono deducibili nell'esercizio in cui sono so-

IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

DS6901

I minibond

Definizione	I minibond sono un innovativo strumento di finanziamento per le aziende non quotate in Borsa con il quale le società possono reperire fondi dagli investitori fornendo in cambio titoli di credito in favore di chi crede nel loro progetto
Emissione	Possono essere emessi da aziende non quotate in Borsa che abbiano i seguenti requisiti: - emissione assistita da uno sponsor; - ultimo bilancio dell'emittente revisionato da revisore legale o società di revisione; - i titoli devono essere collocati presso investitori qualificati e devono circolare esclusivamente tra tali investitori (non soci)
Sottoscrizione	Possono sottoscriverli gli investitori istituzionali professionali e altri soggetti qualificati
Investitori	Investitori professionali ovvero soggetti che posseggono l'esperienza, la conoscenza e la competenza necessaria per prendere le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi conseguenti
Durata	Preferibilmente non inferiore a 36 mesi. Il rimborso può essere in un'unica soluzione o con ammortamento del capitale
Mercato di quotazione	I minibond sono quotati sul segmento professionale del mercato ExtraMot denominato ExtraMot Pro di Borsa Italiana

stenute, indipendentemente dal criterio di imputazione a bilancio.

A tal riguardo la circolare 29/E/2014 ha chiarito che:

- la disposizione attribuisce la rilevanza fiscale di tali oneri secondo il principio di cassa, indipendentemente dall'imputazione a conto economico, consentendo di dedurre le spese in via anticipata;
- la norma non intende però superare in modo assoluto il criterio generale di deducibilità per competenza delle suddette spese di emissione, seguendo la ripartizione contabile effettuata in più esercizi e lungo la durata dell'operazione di finanziamento;
- la deducibilità per cassa delle spese di emissione dei titoli obbligazionari, titoli similari e delle cambiali finanziarie, va infatti considerata una facoltà e non un obbligo.

CROWDFUNDING

Il crowdfunding può essere definito come uno strumento di finanziamento dal "basso" che permette di raccogliere capitali sul mercato, attraverso canali alternativi o complementari ai tradizionali finanziamenti bancari o alle quotazioni sui mercati finanziari. È usato per lo più da start-up o da imprese in espansione quale modalità di accesso a finanziamenti alternativi per sostenere nuovi progetti, attività o idee imprenditoriali.

Il termine crowdfunding indica il processo con cui vengono conferite somme di denaro (funding) utilizzando siti internet (piattaforme o portali).

Il crowdfunding rientra nel settore delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari (Fintech). Attraverso tale strumento più persone ("folla" o crowd) conferiscono somme di denaro, anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere (sociali, filantropiche, ecc.) utilizzando siti internet e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa.

Attraverso una piattaforma web, chi ha la necessi-

tà di finanziare un'iniziativa privata, di beneficenza o un'impresa, viene messo in contatto con un numero elevato di persone che hanno la possibilità (e la volontà) di soddisfare il bisogno, ciascuno anche con piccole quote.

1. Il crowdfunding esteso alle Srl

Dall'11 giugno 2023 anche le Srl "ordinarie" potranno finanziarsi offrendo le proprie quote di partecipazione al pubblico attraverso le piattaforme di crowdfunding. Il via libera definitivo è arrivato dalla Consob che con la delibera n. 22720 del 1° giugno 2023 (pubblicata nella Gazzetta ufficiale n. 134 del 10 giugno 2023) ha recepito le modifiche al Testo unico della finanzia (Tuf, art. 100-ter) apportate dal decreto legislativo n. 30 del 10 marzo 2023 in materia di servizi di crowdfunding.

Oltre alle Spa e alle start up innovative, con il provvedimento dell'organismo presieduto da Paolo Savona adesso anche le Srl, tipicamente caratterizzate da una forte carenza di strumenti che ne precluda il ricorso al credito alternativo a quello bancario, potranno migliorare la capacità di finanziarsi sul mercato dei capitali utilizzando strumenti come il crowdfunding con regole semplici e snelle, in deroga a quanto previsto dall'art. 2468 c.c., primo comma.

Sia la Consob che la Banca d'Italia saranno le autorità nazionali competenti delle norme tecniche di operatività dello strumento e di attuazione del regolamento Ue 2020/1503 che disciplina, tra l'altro, l'attività dei fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese (ai quali in caso di irregolarità potrà essere comminata una sanzione fino a cinquecentomila euro).

1.2 Regole semplici per le Srl

Le quote possono essere sottoscritte dagli investitori che devono essere messi in condizione di investire nel progetto di finanziamento attraverso una apposita comunicazione, da predisporre da parte dei fornitori di servizi di crowdfunding, in genere banche e società finanziarie abilitate, che presenti suffi-

IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

cienti informazioni sulle condizioni dell'offerta (descrizione tecnica dell'operazione).

Tra le semplificazioni previste dallo schema di decreto, l'esecuzione di sottoscrizioni, acquisti e alienazioni di strumenti finanziari emessi da Srl ovvero di quote rappresentative del loro capitale non necessita della stipulazione di un contratto scritto nei casi in cui:

- la sottoscrizione può essere effettuata per il tramite di intermediari abilitati alla prestazione di uno o più dei servizi di investimento;

- l'alienazione delle quote da parte di un sottoscrittore o del successivo acquirente avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario.

Le regole per gli investitori

1.3 Gli investitori

I soggetti (privati, imprese, enti, ecc.) che intendono aderire all'offerta al pubblico delle partecipazioni nella Srl devono conferire mandato agli intermediari incaricati affinché questi:

- 1) effettuino l'intestazione delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori;

- 2) rilascino su richiesta una certificazione comprovante la titolarità delle quote, che è nominativamente riferita al sottoscrittore, non è trasferibile a terzi e non costituisce valido strumento per il trasferimento della proprietà delle quote;

- 3) consentano ai sottoscrittori che ne facciano richiesta di alienare le quote (che avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario);

- 4) accordino ai sottoscrittori e ai successivi acquirenti la facoltà di richiedere l'intestazione diretta a sé stessi delle quote di loro pertinenza.

1.4 Banche e società finanziarie

Le banche e le società finanziarie abilitate, ovvero i fornitori di servizi di crowdfunding) devono valutare se i servizi che vengono offerti siano appropriati per i potenziali investitori (chiedendo informazioni circa l'esperienza, gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria e la comprensione di base dei rischi legati all'investimento in generale). La non corretta applicazione delle regole del crowdfunding determinerà una sanzione a carico del fornitore di servizi da euro 500 fino a cinquecentomila euro. Sarà la Banca d'Italia l'autorità competente a disciplinarne l'operato e ad assicurare l'osservanza degli obblighi imposti dal regolamento Ue 2020/1503.

1.5 Sanzioni

Sarà la Banca d'Italia a disciplinarne l'operato e ad assicurare l'osservanza del regolamento Ue 2020/1503. La non corretta applicazione delle regole del crowdfunding determinerà una sanzione a carico del fornitore di servizi (banche e società finanziarie) da euro cinquecento fino a euro cinquecentomila.

2. Principali tipi di crowdfunding

Sono diversi i tipi di crowdfunding usati generalmente da Pmi e start-up:

- prestiti peer-to-peer: il pubblico presta denaro a un'impresa in base al presupposto che questo verrà ripagato con gli interessi. È una situazione molto simile a quella del finanziamento bancario se non per il fatto che prendete in prestito da un gran numero di investitori;

DS6901

- equity crowdfunding: vendita di una partecipazione a un'impresa a diversi investitori in cambio dell'investimento. È una situazione simile a quella in cui ci si trova quando si acquistano o vendono azioni ordinarie in borsa o a quella del capitale di rischio;

- rewards crowdfunding; i privati fanno una donazione per un progetto o un'attività imprenditoriale attendendosi di ricevere in cambio del loro contributo una ricompensa di carattere non finanziario come beni o servizi in una fase successiva;

- crowdfunding per beneficenza: i privati donano piccoli importi per contribuire ai più ampi obiettivi di finanziamento di un determinato progetto caritativo

senza ricevere nessuna compensazione finanziaria o materiale;

- condivisione dei proventi: le imprese possono condividere gli utili o i proventi futuri con il pubblico in cambio di un ritorno sul finanziamento effettuato in precedenza;

- crowdfunding con titoli di debito: i privati investono in un titolo di debito emesso dall'impresa, come per esempio un'obbligazione;

- modelli ibridi: offrono alle imprese l'opportunità di combinare elementi di più tipi di crowdfunding.

È possibile, inoltre, distinguere più di un modello di crowdfunding a seconda del tipo di rapporto che si instaura tra il soggetto che finanzia e quello che ha richiesto il finanziamento: il "donation based", il "reward based" (che si è evoluto nel "royalty based"), il "social lending" o "peer to peer lending" e l'"equity based". A tali modelli si aggiunge l'invoice trading crowdfunding, ovvero la cessione di crediti commerciali a un gruppo di investitori tramite piattaforma on line.

3. Il progetto da finanziare

In pratica il crowdfunding opera attraverso l'utilizzo di portali on line dedicati, valorizzando le opportunità offerte da internet.

Sul piano operativo, il richiedente fondi si rivolge alla piattaforma per la pubblicazione del progetto che intende farsi finanziare, fornendo le informazioni necessarie alla decisione di investimento da parte dei finanziatori.

Successivamente, sulla base di tali informazioni, i soggetti potenzialmente interessati al finanziamento decidono se conferire o meno il proprio contributo.

La piattaforma, che mette in contatto le due controparti, riceve una remunerazione per i servizi prestati ai datori e ai richiedenti fondi.

Il ruolo svolto dalla piattaforma può assumere vari gradi di intensità: alcune piattaforme si limitano a fornire un sito web dove dare visibilità ai progetti, in altri casi, invece, la piattaforma risulta fortemente impegnata nel facilitare l'incontro tra le diverse richieste, offrendo altresì servizi di consulenza o di due-diligence.

Le Pmi tradizionali ammesse a raccogliere fondi on line sulle piattaforme di equity crowdfunding devono possedere i seguenti requisiti:

- microimprese: meno di 10 dipendenti e fatturato sotto ai 2 milioni di euro;

- piccole imprese: meno di 50 dipendenti e un fatturato sotto ai 10 milioni di euro;

- medie imprese: meno di 250 dipendenti e un fatturato non superiore a 50 milioni (oppure un totale

IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

DS6901

di bilancio non superiore a 43 milioni di euro).

4. Il crowdfunding in Italia

Nei paesi in cui operano portali di crowdfunding, tendenzialmente, il fenomeno non è soggetto a regolamentazione. L'Italia è invece il primo paese in Europa a essersi dotato di una normativa specifica e organica relativa al solo equity crowdfunding, il cui utilizzo dal 3 gennaio 2018 è stato esteso dalla Consob anche alle Pmi tradizionali, rispetto alle start-up e Pmi innovative previste dalla precedente disciplina.

La ragione è dovuta al fatto che il tessuto produttivo italiano è notoriamente fondato sulle piccole imprese, che notoriamente hanno difficoltà a ottenere finanziamenti dalle banche.

Il legislatore è dunque andato incontro a tali imprese che trovano problematico ottenere il credito delle banche tradizionali a condizioni non eccessivamente onerose.

Per superare queste restrizioni, il legislatore ha approntato due strumenti:

- l'equity-crowdfunding: al fine di ottenere i mezzi finanziari occorrenti per la realizzazione del progetto imprenditoriale, le start-up innovative e le Pmi possono raccogliere capitale di rischio mediante campagne on line sui portali autorizzati. Il crowdfunding costituisce, pertanto, un canale di finanziamento alternativo ai canali tradizionali;

- il Fondo di garanzia Pmi, che facilita l'accesso al credito bancario per le start-up innovative.

5. La cronologia della disciplina del crowdfunding

Per quanto riguarda la disciplina dello strumento in generale, con il dl 179/2012 è stato avviato inizialmente in Italia il ricorso al finanziamento tramite crowdfunding ma solo alle start-up innovative.

Successivamente, il dl 3/2015 ("Decreto Investment Impact") è stato consentito l'accesso al crowdfunding anche alle Pmi innovative, ed è stata data la possibilità anche a Organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) e alle società che investono prevalentemente in start-up/Pmi innovative di collocare online tramite appunto l'equity crowdfunding i propri capitali.

La Legge di bilancio 2017 ha concesso la quotazione tramite portali di crowdfunding anche alle Pmi, non innovative, ma costituite nella forma di società per azioni, mentre il dl 50/2017 ha, definitivamente, esteso la possibilità di ricorrere all'equity crowdfunding a tutte le Pmi. Ulteriori aggiornamenti sono stati introdotti il 18 ottobre 2019, con alcune importanti revisioni al regolamento dell'equity crowdfunding. Fra le novità più rilevanti vanno ricordate: la possibilità di emissione dei mini-bond sulle piattaforme di crowdfunding da parte delle Pmi; la possibilità di istituire, sul proprio sito per i portali equity-based, bacheche online per la "compravendita di strumenti finanziari, che siano stati oggetto di offerte concluse con successo nell'ambito di una campagna di crowdfunding". Nel nostro ordinamento rivestono inoltre particolare rilevanza l'art. 50-quinquies e l'art. 100-ter del Tuf (Testo unico sulla finanza) e regolamento Consob n. 18592 del 2013 con i suoi aggiornamenti. Va però osservato che sebbene gli articoli del Tuf trattino quello che nella sostanza e nell'uso comune viene definito, appunto, come 'equity crowdfunding', tuttavia il legislatore italiano

non è andato a definirlo all'interno di alcun provvedimento.

Con delibera 29 novembre 2017 n. 20204, la Consob ha approvato le modifiche al "Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line" (Regolamento sul crowdfunding), adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013 e le successive modifiche sopra richiamate. La nuova versione del regolamento estende a tutte le Pmi questa forma di accesso al mercato dei capitali, inizialmente riservata alle start-up e alle Pmi innovative. È stata inoltre prevista una maggiore tutela per gli investitori, grazie all'obbligo, in capo ai gestori dei portali per la raccolta di capitali on-line, di aderire a sistemi di indennizzo o di dotarsi di copertura assicurativa.

Dall'11 giugno 2023 la possibilità di finanziarsi offrendo le proprie quote di partecipazione al pubblico attraverso le piattaforme di crowdfunding è stato esteso anche alle Srl "ordinarie".

6. Gli investitori professionali

In materia di equity crowdfunding il dl 179/2012, art. 30, ha delegato la Consob ad adottare le relative disposizioni di attuazione, emanate con il reg. n. 18592 del 26 giugno 2013 e modificato successivamente dalla delibera Consob n. 19520 del 24 febbraio 2016, la quale ha ampliato la platea dei soggetti legittimati a sottoscrivere una quota dell'offerta in qualità di investitori professionali, ammettendo due nuove categorie:

- gli "investitori professionali su richiesta", definiti dalla direttiva comunitaria in materia di prestazione dei servizi finanziari (Mifid), identificati secondo criteri di conoscenza e di esperienza nelle attività di investimento;

- gli "investitori a supporto dell'innovazione", identificati da Consob sulla base di criteri oggettivi: richiesto il possesso di requisiti di onorabilità, di requisiti patrimoniali simili a quelli previsti dalla disciplina Mifid per i clienti professionali su richiesta e di requisiti comprovanti l'esperienza e la competenza di settore.

7. I soggetti interessati dalla disciplina

I soggetti interessati dalla disciplina del crowdfunding sono:

- i gestori: soggetti che esercitano professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali di rischio;

- gli emittenti, cioè le società che cercano di reperire i capitali;

- gli investitori, vale a dire i soggetti disponibili a investire i loro capitali. A loro volta, gli investitori possono essere non professionali (retail) e professionali.

Rientrano nell'ambito degli investitori professionali:

1) i clienti professionali privati, quali:

- a) i soggetti che sono tenuti a essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati finanziari, siano essi italiani o esteri, e cioè:

- banche;
- imprese di investimento;
- altri istituti finanziari autorizzati o regolamentati;
- imprese di assicurazione;
- organismi di investimento collettivo e società di gestione di tali organismi;

IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

- fondi pensione e società di gestione di tali fondi;
- i negozianti per conto proprio di merci e strumenti derivati su merci;
- soggetti che svolgono esclusivamente la negoziazione per conto proprio su mercati di strumenti finanziari e che aderiscono indirettamente al servizio di liquidazione, nonché al sistema di compensazione e garanzia (locals);
- altri investitori istituzionali;
- agenti di cambio;
- b) le imprese di grandi dimensioni che presentano a livello di singola società, almeno due dei seguenti requisiti dimensionali:
 - totale di bilancio: 20.000.000 di euro;
 - fatturato netto: 40.000.000 di euro;
 - fondi propri: 2.000.000 di euro;
- c) gli investitori istituzionali la cui attività principale è investire in strumenti finanziari, compresi gli enti dediti alla cartolarizzazione di attivi o altre operazioni finanziarie;
- 2) i clienti professionali pubblici: governo e Banca d'Italia.

8. I gestori dei portali

I portali sono le piattaforme on line che hanno come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative e Pmi.

L'attività di gestione dei portali è riservata alle seguenti categorie di soggetti (art. 50-quinquies):

- soggetti che risultano iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob (cosiddetti gestori di portali autorizzati);
- banche e imprese di investimento (Sim) già autorizzate alla prestazione di servizi di investimento (gestori di diritto o istituzionali).

La vigilanza sui gestori iscritti al registro è esercitata dalla Consob, la quale può richiedere dati, notizie e documenti ed effettuare ispezioni. Nel caso accertati la violazione di regole può sospendere il gestore dall'attività e, nei casi più gravi, radiarlo dal registro, oltre a irrogare sanzioni pecuniarie.

9. Obblighi informativi

Il gestore deve operare con diligenza, correttezza e trasparenza evitando che gli eventuali conflitti di interesse che potrebbero insorgere nello svolgimento dell'attività di gestione di portali incidano negativamente sugli interessi degli investitori e degli emittenti e assicurando la parità di trattamento dei destinatari delle offerte che si trovino in identiche condizioni.

Tale soggetto deve, inoltre, assicurarsi che le informazioni e la documentazione presentate dalle start-up innovative emittenti ai potenziali investitori siano chiare, trasparenti, complete, aggiornate e accessibili per i 12 mesi successivi alla chiusura delle offerte e, comunque, disponibili per i successivi 5 anni per chi ne faccia richiesta.

10. Offerte on line

Il gestore deve assicurare che gli ordini di adesione alle offerte ricevuti dagli investitori in start-up innovative siano:

- trattati in maniera rapida, corretta ed efficiente;
- registrati in modo pronto e accurato;
- trasmessi, indicando gli estremi identificativi di ciascun investitore, secondo la sequenza temporale con la quale sono stati ricevuti.

DS6901

Condizione necessaria affinché l'offerta vada a buon fine è che almeno il 5% degli strumenti finanziari offerti sia sottoscritto da:

- fondazioni bancarie;
- incubatori certificati di start-up innovative;
- investitori professionali;
- investitori a supporto dell'innovazione aventi un valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante, superiore a 500.000,00 euro, in possesso dei requisiti di onorabilità e 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 start-up innovative o in Pmi innovative, ciascuno dei quali per un importo almeno pari a 15.000,00 euro;

ii) aver ricoperto, per almeno dodici mesi, la carica di amministratore esecutivo in una start-up innovativa o Pmi innovativa, diversa dalla società offerente.

11. L'equity crowdfunding

Si ha l'equity crowdfunding quando tramite l'investimento on line si acquista un vero e proprio titolo di partecipazione in una società (non siamo quindi di fronte a un semplice prestito): in tal caso, la ricompensa per il finanziamento è rappresentata dal complesso di diritti patrimoniali e amministrativi che derivano dalla partecipazione nell'impresa.

In sostanza l'equity crowdfunding funziona facendo incontrare le imprese con i potenziali investitori informali tramite una piattaforma su internet ed è un'evoluzione del crowdfunding tradizionale, che permette a una società di incassare finanziamenti online. Gli investitori che contribuiscono alla raccolta ottengono un titolo di partecipazione all'azienda, accedendo a tutti i diritti patrimoniali e amministrativi che ne conseguono. Con il regolamento Consob operativo dal 3 gennaio 2018 (delibera 29 novembre 2017 n. 20204, anche le Pmi tradizionali, oltre a start-up e Pmi innovative, possono raccogliere fondi online sulle piattaforme di equity crowdfunding autorizzate in Italia.

Poiché l'equity crowdfunding si configura come un aumento di capitale a pagamento, attraverso un'offerta per la raccolta fondi online, esiste un potenziale rischio di 'diluizione', in termini percentuali, nel caso in cui la società in cui si è investito lanci altre campagne di equity crowdfunding. Ad oggi le norme in vigore prevedono il ricorso al crowdfunding solo per finanziamenti in capitale proprio per le aziende, mentre resta esclusa la possibilità di emissione di titoli di debito o titoli ibridi. L'investimento nelle società tramite equity crowdfunding comporta alcune implicazioni legali e fiscali, come per esempio la necessità di redigere una delibera di aumento di capitale sociale, la condivisione o meno da parte dei fondatori di determinati diritti con i propri investitori o, ancora, l'esistenza di eventuali esenzioni e sgravi fiscali (collegati ai finanziamenti a start-up innovative e/o Pmi innovative).

Va tuttavia messo in evidenza il rischio di perdita dell'intero capitale. Poiché l'equity crowdfunding consente di sottoscrivere "titoli di capitale" e di diventare soci delle Pmi, l'investimento potrebbe essere più aleatorio rispetto agli investimenti tradizionali, perché c'è il rischio di perdere l'intero capitale in-

IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

DS6901

vestito

12. Il fondo di garanzia

Le start-up innovative possono accedere gratuitamente, in via prioritaria e secondo modalità semplificate, alla garanzia sul credito bancario concessa dal Fondo a tale scopo appositamente istituito a favore delle piccole e medie imprese (costituito con Legge n. 662/1996, art. 2, comma 100, lett. a).

La garanzia del Fondo è concessa senza valutazione dei dati contabili di bilancio dell'impresa, a condizione che il soggetto finanziatore, in relazione all'importo dell'operazione finanziaria, non acquisisca alcuna garanzia, reale, assicurativa o bancaria.

Per usufruire dell'intervento agevolativo del Fondo, le start-up innovative devono presentare apposita dichiarazione sostitutiva di atto di notorietà, con la quale il rappresentante legale attesta l'iscrizione della start-up nella apposita sezione speciale del Registro delle Imprese.

La dichiarazione è conservata dal soggetto richiedente e prodotta in caso di insolvenza dell'impresa start-up innovativa o su semplice richiesta del soggetto gestore del Fondo.

Il decreto Crescita (dl 34/2019) ha introdotto alcune novità allo strumento del Fondo di garanzia, prevedendo la possibilità di accesso al Fondo di Garanzia anche alle piccole e medie imprese, in relazione a finanziamenti erogati per il tramite di piattaforme di social lending e crowdfunding.

In altri termini, il Fondo di garanzia per le Pmi è disponibile anche per la copertura parziale dei progetti finanziati tramite crowdfunding.

In pratica, nell'eventualità di default del progetto finanziato, potrà essere richiesta l'attivazione della garanzia pubblica. Le somme recuperate verranno ripartite egualmente tra tutti i prestatori privati e gli investitori istituzionali che hanno partecipato al finanziamento in misura proporzionale agli importi investiti.

REWARDS CROWDFUNDING

Riguarda il caso in cui privati cittadini fanno una donazione a un progetto o a un'impresa attendendosi di riceverne in cambio una ricompensa di natura non finanziaria come, per esempio, beni o servizi in una fase successiva. L'esempio tipico è quello di un progetto o di un'impresa che offrono un servizio esclusivo (ricompensa)

o un nuovo prodotto (prevendita) in cambio di un investimento. Questa forma di crowdfunding consente alle imprese di partire con ordinativi già in bilancio e con un flusso di cassa assicurato (fatto importante per le nuove imprese) e di raccogliere un pubblico prima ancora del lancio di un prodotto.

Caratteristiche principali:

- i finanziamenti ricevuti non devono essere restituiti; occorre soltanto fornire il servizio o le merci promessi.

- gli ordinativi sono acquisiti prima del lancio di un prodotto e la campagna di crowdfunding vi consente di costruirvi una clientela allo stesso tempo in cui raccogliere i finanziamenti;

- si tratta di una opzione popolare tra le start-up e gli imprenditori poiché consente di finanziare il lancio di nuove imprese o di nuovi prodotti;

- è particolarmente adatto a prodotti e servizi inno-

vativi o per stimolare la curiosità dei consumatori;

- concetti o prodotti complessi sono meno consoni a un rewards crowdfunding.

PRESTITI PEER-TO-PEER

Il prestito peer-to-peer, a volte denominato anche crowd lending, è un'alternativa diretta a un prestito bancario con la differenza che, invece di prendere in prestito da un'unica fonte, le imprese possono ottenere prestiti da decine, a volte centinaia di persone disposte a prestare. Gli investitori in questo caso spesso fanno offerte segnalando il tasso d'interesse al quale sarebbero disposti a prestare. I mutuatari accettano quindi le offerte di prestito che presentano il tasso d'interesse più basso. Per fare incontrare i prestatori con i mutuatari si usano piattaforme su internet. Per

ogni richiesta di prestito è di rigore la due diligence poiché le piattaforme di crowdfunding hanno il dovere di tutelare gli interessi sia delle imprese sia degli investitori. Le piattaforme chiedono di norma i conti finanziari e un quadro dei

risultati d'esercizio.

Caratteristiche principali:

- l'entità dei prestiti può variare notevolmente e rispondere così alla maggior parte delle esigenze. la soglia minima del prestito è estremamente bassa, il che incoraggia un ampio pubblico di prestatori a partecipare;

- il prestito è rimborsato attraverso versamenti diretti alla piattaforma che distribuisce quindi i rimborsi ai prestatori;

- i requisiti in materia di divulgazione sono simili a quelli di una banca. a differenza della banca però essi valgono per tutti i prestatori;

- come nel caso di un prestito bancario tradizionale i soggetti finanziati sono legalmente tenuti a rimborsare il prestito.

SOCIAL BOND

Il social bond è una normale obbligazione che però si distingue per le finalità che stanno alla base della sua emissione: sostenere un progetto o una o più organizzazioni in grado di realizzare un impatto sociale positivo.

I social bond si rivolgono all'interno del comparto non profit e si dividono sostanzialmente in social bond grant based e social bond loan based.

Social bond grant based

Si tratta di obbligazioni che devolvono una percentuale dell'importo complessivo della raccolta, al sostegno di progetti di alto valore sociale, in molti casi realizzati sul territorio di riferimento della banca, e quindi anche degli investitori (in molti casi la quota donata è dello 0,5%), e corrisponde in pratica alla rinuncia da parte della banca alle commissioni legate all'operazione. Nessun contributo è richiesto al sottoscrittore, che riceve una remunerazione identica a quella offerta da obbligazioni dello stesso emittente di pari durata.

Tali strumenti garantiscono supporto finanziario a titolo gratuito a organizzazioni del non profit di advocacy, che non possono contare, per il tipo di attività svolta, su un flusso di entrate e/o su una struttura patrimoniale che permetta loro di accedere a un finanziamento.

IL CREDITO ALTERNATIVO ALLE PMI

DS6901

Social bond loan based

Fa riferimento a titoli obbligazionari la cui finalità è quella di costituire un plafond di finanziamenti da erogare, a condizioni agevolate, a enti che operano in settori a forte valenza sociale. Nell'ambito del sistema non profit, tali strumenti sono destinati, a imprese e cooperative sociali che esercitano un'attività in forma imprenditoriale. In Italia, per esempio, Ubi banca ha effettuato un'emissione obbligazionaria finalizzata all'erogazione di finanziamenti a medio-lungo termine a favore di consorzi, imprese e cooperative associate al sistema Cgm (una grande rete di consorzi territoriali che mette in rete cooperative e imprese sociali distribuiti in tutta Italia e che coordina l'attività di enti non profit). Si tratta in particolare di prestiti destinati a sostenere la realizzazione di programmi di sviluppo o di rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria delle imprese sociali stesse.

Il social impact bond

Il social bond non va confuso con il social impact bond, che si inserisce nell'ambito delle misure adottate dal Governo britannico dopo la crisi finanziaria del 2008, al fine di ridurre e rendere più efficiente la spesa pubblica destinata ai servizi sociali. Mentre i social bond italiani sono un prodotto obbligazionario, i social impact bond sono uno strumento finanziario derivato simile, per caratteristiche tecniche e per profilo di rischio, a obbligazioni strutturate o a strumenti di equity investment. Inoltre, mentre il social bond coinvolge un ampio numero di piccoli investitori (l'intermediario che emette i titoli, e una o più organizzazioni non profit finanziate o sovvenzionate), il social impact bond include una platea di soggetti più ampia e interessata da rapporti più complessi.

Infine, per quanto riguarda la remunerazione dell'investimento, mentre il social bond fornisce un rendimento fisso e predeterminato, il social impact bond si inserisce nella categoria degli investimenti pay by results, ossia la possibilità di realizzare un profitto e l'entità di questo, sono legati al raggiungimento di predeterminati target di impatto sociale. Pertanto, mentre il social bond si rivolge a un'ampia platea di piccoli risparmiatori, nel social impact bond sono coinvolti investitori istituzionali specializzati e privati facoltosi in cerca di un impiego del proprio patrimonio.

MICROCREDITO

Così come definito dagli articoli 111 e 113 del Tub (Testo unico bancario), il microcredito consiste in un prestito di ridotte dimensioni, non coperto da garanzie reali, associato a servizi di tutoring e coaching. I suoi limiti sono principalmente rappresentati dal suo impiego in determinati casi finalizzato solo al profitto: il denaro dei prestiti è spesso usato per i beni di consumo durevoli o semidurevoli invece che per investimenti produttivi.

Quanto alle microimprese i programmi di microcredito consistono nel fornire una sorta di prestiti d'onore. La divulgazione di questo strumento economico è avvenuta a sostegno di piccoli imprenditori e artigiani che difficilmente riescono ad accedere ai canali tradizionali per ottenere dei prestiti, ricorrendo sempre di più al social lending o ai prestiti peer-to-peer.

DS6901

Sono principalmente tre gli aspetti che differenziano il microcredito dai prestiti bancari:

- i bassi tassi di interesse;
- l'assistenza tecnica e il monitoraggio delle attività finanziate con il prestito;
- il bilanciamento tra gli interessi dei finanziatori e il bisogno di denaro di chi richiede il prestito.

A differenza di quanto avviene nella finanza tradizionale, nel mondo del microcredito ci sono una maggiore attenzione ai temi etici e un tentativo di ascolto e di comprensione delle esigenze delle persone che hanno bisogno di denaro.

Oltre all'attività di finanziamento svolta da alcuni istituti bancari attivi a livello nazionale, ci sono possibilità di ottenere prestiti a livello regionale.

Ogni regione elabora bandi e iniziative per il microcredito valide in una precisa area territoriale. Gli interventi sono pensati per sostenere la nascita e lo sviluppo di nuove attività economiche o per il sostegno di spese di gestione e correnti.

I destinatari del microcredito

- Professionisti e imprese titolari di partita Iva da non più di cinque anni;
- professionisti e imprese individuali aventi fino a cinque dipendenti;
- società di persone, Srl semplificate, cooperative con dipendenti non soci fino a dieci unità;
- imprese che abbiano avuto, nei tre esercizi antecedenti la data di richiesta di finanziamento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo fino a 300.000 euro;
- imprese che abbiano realizzato, nei tre esercizi antecedenti la data di richiesta di finanziamento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, in qualunque modo risulti, ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo fino a 200.000 euro;
- imprese che alla data di richiesta di finanziamento presentino un livello di indebitamento fino a 100.000 euro.

Le caratteristiche del microcredito

Il microcredito rappresenta una tipologia di credito con parecchi vantaggi che non si concretizzano solo con la possibilità di un prestito con tassi agevolati.

Il finanziamento viene supportato dall'istituto erogatore o dalla banca nella progettazione di un business plan ma anche dall'assistenza tesa a fornire gli strumenti utili per proseguire con il proprio business.

I vantaggi del microcredito forniti dalle banche o dagli istituti erogatori risiedono:

- nel fornire soluzioni ai problemi fiscali e legali;
- nell'individuare criticità del progetto;
- nel definire nuove strategie di marketing;
- nel fornire una formazione di base su tecniche amministrative e nuove tecnologie.

Inoltre, chi presta la somma del microcredito è coinvolto attivamente nel progetto. Quindi non si tratta solo di un mero rapporto tra erogatore e beneficiario ma di un progetto che va aldilà dei meri interessi finanziario-economici, quello che si vuole ottenere è il successo dell'impresa.

I progetti vengono costantemente monitorati e tutti gli enti erogatori sono coperti dal Fondo di Garanzia.