



Dipartimento di Impresa e Management
Corso di Laurea Magistrale in Amministrazione, Finanza e Controllo
Cattedra di Diritto Tributario dell'Impresa

Equity crowdfunding: analisi del quadro normativo italiano, europeo e
statunitense e delle implicazioni fiscali

Chiar.mo Prof.
Andrea Di Gialluca

RELATORE

Chiar.mo Prof.
Alessandro Zavaglia

CORRELATORE

Andrea Pappalardo – Matr. 780251

CANDIDATO

Anno Accademico 2024/2025

SOMMARIO

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1	4
1.1 Cos'è il crowdfunding	4
1.2 Tipologie di crowdfunding (donation-based, reward-based, equity-based, lending-based)	10
1.3 Origine e diffusione del crowdfunding in Italia	24
1.4 Le fasi di una campagna di crowdfunding	31
1.4.1 Fasi della campagna	32
1.4.2 Promotori della campagna	35
1.4.3 Finanziatori della campagna	36
1.4.4 Servizi	37
1.5 Evoluzione normativa	41
1.6 Quadro fiscale degli investimenti	50
CAPITOLO 2	52
2.1 Tipologie di redditi	52
2.1.1 Redditi di natura finanziaria: redditi di capitale e redditi diversi	54
2.1.2 Tassazione nell'equity crowdfunding	63
2.1.3 Tassazione agevolata: PMI e decreto “de minimis”	65
2.2 Profili fiscali delle forme alternative di crowdfunding	76
2.2.1 Regime fiscale del lending crowdfunding	76
2.2.2 Regime fiscale del donation crowdfunding	79
2.2.3 Regime fiscale del reward crowdfunding	84
2.3 Analisi del Regime Fiscale statunitense	88
2.3.1 Equity crowdfunding	88
2.3.2 Lending crowdfunding	93
2.3.3 Reward crowdfunding	94
2.3.4 Donation crowdfunding	96
CAPITOLO 3	98
3.1 Il caso OliviAmo: panoramica aziendale e idea imprenditoriale	98
3.1.1 Scenario di mercato	100
3.1.2 Descrizione della campagna	101
3.1.3 Implicazioni fiscali	102
3.2 Il caso Bio4Dreams: panoramica aziendale e idea imprenditoriale	104
3.2.1 Scenario di mercato	105
3.2.2 Descrizione della campagna	107

3.2.3 Implicazioni fiscali	107
3.3 Il caso Immuno: panoramica aziendale e idea imprenditoriale	109
3.3.1 Scenario di mercato	110
3.3.2 Descrizione della campagna	112
3.3.3 Implicazioni fiscali	116
3.4 Analisi delle piattaforme impiegate	120
CONCLUSIONI	122
BIBLIOGRAFIA	124
SITOGRAFIA	128

INTRODUZIONE

La rapida evoluzione dei mercati finanziari e l'affermarsi delle tecnologie digitali ha cambiato e ampliato le modalità di accesso ai mercati dei capitali da parte delle imprese, dando vita a modelli di finanziamento alternativi che affiancano – e talvolta sostituiscono - quelli tradizionali. In questo contesto, caratterizzato anche dal credit crunch a seguito della crisi finanziaria del 2007 che ha ridotto drasticamente le possibilità per le imprese meno strutturate di poter accedere ai finanziamenti, il crowdfunding si configura come una risposta innovativa alle criticità del sistema bancario e dei circuiti di venture capital, offrendo a startup e PMI innovative la possibilità di raccogliere risorse direttamente da un'ampia platea di investitori, grazie a piattaforme online che ne semplificano l'incontro e la gestione degli investimenti. Infatti, il termine crowdfunding deriva proprio dalla fusione delle parole “crowd” e “funding”; si tratta di soggetti eterogenei, spesso non professionali, che decidono di sostenere economicamente progetti, imprese o iniziative basandosi su fiducia, interesse personale o valutazioni imprenditoriali. Il crowdfunding si è così affermato come una forma di democratizzazione finanziaria, capace di favorire l'accesso al capitale per realtà imprenditoriali emergenti, spesso escluse dai circuiti tradizionali.

A differenza dei canali di finanziamento tradizionali, dove la decisione di finanziare un progetto dipende dalla valutazione di un singolo intermediario, nel crowdfunding il successo di un progetto dipende dalla capacità di chi lo propone di convincere un numero sufficiente di persone a investire direttamente i propri fondi.

Sebbene il crowdfunding sia considerato un fenomeno recente, le sue radici sono più profonde. Un esempio emblematico è la raccolta fondi promossa nel 1885 da Joseph Pulitzer, direttore del quotidiano The World, per la costruzione del basamento della Statua della Libertà. Seppur in una forma ancora rudimentale rispetto alle attuali piattaforme digitali, questa operazione anticipava i principi di trasparenza, partecipazione e risultati collettivi che oggi caratterizzano il moderno civic crowdfunding.

Il fenomeno, inizialmente limitato a progetti di natura culturale o sociale, ha progressivamente esteso il proprio raggio d'azione, permettendo così ad imprese e singoli di poter usare questo strumento per rispondere alle diverse esigenze. Convenzionalmente si parla di una distinzione tra quattro forme di crowdfunding: equity, lending, reward e donation, anche se nel corso di anni sono state date definizioni diverse e sono nati nuovi modelli. Ciascuna di queste forme è indirizzata ad una specifica tipologia di proponente, che la sceglie in base a quali siano i suoi obiettivi e allo scopo che deve

raggiungere. Il successo di una campagna non solo conferma la validità del progetto, ma dimostra anche l'esistenza di un mercato interessato a quella specifica iniziativa.

In tale panorama, una particolare rilevanza assume l'equity crowdfunding, cioè quella forma di finanziamento in cui l'investitore, in cambio del proprio investimento, acquisisce una partecipazione nel capitale della società proponente. Questo meccanismo si distingue per due aspetti: da un lato è uno strumento di raccolta fondi, dall'altro rappresenta una modalità di accesso al capitale di rischio che può contribuire significativamente alla crescita di startup e PMI. I suoi vantaggi sono evidenti soprattutto in economie, come quella italiana, dove il tessuto imprenditoriale è fortemente composto da piccole imprese con elevati margini di sviluppo ma molto spesso sottocapitalizzate.

La scelta di approfondire il tema del crowdfunding sia nei suoi aspetti economici, che normativi e fiscali, con una particolare attenzione all'equity crowdfunding, nasce dalla volontà di indagare un fenomeno innovativo e in rapida espansione, che pone nuove sfide al legislatore e agli operatori del mercato.

L'ipotesi che si intende verificare nel presente lavoro è che l'attuale quadro normativo e fiscale, pur avendo compiuto importanti passi avanti, presenti ancora margini di miglioramento in termini di chiarezza, uniformità e adeguatezza rispetto alle esigenze degli investitori e delle imprese beneficiarie. In particolare, si cercherà di dimostrare come l'evoluzione della disciplina fiscale – anche attraverso strumenti di agevolazione come le detrazioni per investimenti in startup e PMI innovative – possa favorire l'effettivo sviluppo del crowdfunding, pur nel rispetto dei principi di equità e neutralità tributaria.

Nel primo capitolo, verrà analizzato il crowdfunding negli aspetti evolutivi, economici e normativi. Dopo una prima introduzione sul concetto di crowdfunding e sul contesto e le ragioni che hanno portato alla diffusione di questo fenomeno, si procederà ad una classificazione delle sue tipologie – donation, reward, equity e lending- ponendo particolare attenzione alle caratteristiche che distinguono ciascun modello in termini giuridici ed operativi. Si ripercorreranno, inoltre, l'origine e la diffusione del fenomeno in Italia e si porrà attenzione alle fasi che caratterizzano le campagne di crowdfunding, analizzando le tre fasi principali (onboarding, precrowd e campagna), gli attori coinvolti e il ruolo delle piattaforme nel determinare il successo delle campagne, evidenziando come le loro funzionalità, le regole di utilizzo, la gestione delle iniziative e le indicazioni fornite agli utenti influenzino la percezione stessa di questo strumento. Seguirà un'analisi approfondita del quadro normativo europeo e nazionale, con riferimento alle disposizioni del Regolamento (UE) 2020/1503 e alla disciplina italiana recepita attraverso gli interventi del legislatore e delle autorità di vigilanza, e un confronto con la normativa statunitense.

Nel secondo capitolo verrà innanzitutto data una definizione ed elencate le tipologie di redditi, con un'analisi approfondita, nel secondo paragrafo, del concetto di redditi di natura finanziaria e, di conseguenza, della distinzione tra redditi di capitale e redditi diversi. Successivamente l'attenzione verrà spostata sul trattamento fiscale degli investimenti in equity crowdfunding, con una ricostruzione delle disposizioni tributarie applicabili. Verranno analizzati i regimi fiscali dei proventi derivanti dalla cessione delle partecipazioni e dai dividendi, nonché le agevolazioni fiscali per chi investe in startup e PMI innovative. Particolare attenzione è riservata alla detrazione del 30% e del 65% (precedentemente 50% fino al 31 dicembre 2024), soggetta ai limiti imposti dal regime de minimis, e alla compatibilità con le normative europee in materia di aiuti di Stato.

A conclusione del capitolo verranno studiati i profili fiscali delle forme alternative di crowdfunding e verrà fatto un confronto con il regime fiscale statunitense, coerentemente con il confronto sulla normativa realizzato nel primo capitolo.

Il terzo capitolo sarà dedicato all'analisi di due casi pratici reali ed un caso studio fittizio, rappresentati dalle campagne di equity e lending crowdfunding lanciate dalla startup agricola "OliviAmo" e dalle campagne di equity avviate da Bio4Dreams ed Immuno. Dopo una breve descrizione delle panoramiche aziendali e dell'idee imprenditoriali, saranno analizzati gli scenari di mercato in cui si inseriscono queste operazioni e verranno descritte le campagne oggetto dell'analisi, prima di valutare il profilo giuridico e fiscale delle operazioni. L'analisi permetterà di osservare in concreto le modalità di applicazione delle agevolazioni fiscali da parte degli investitori, le implicazioni relative alla corretta classificazione dei proventi e gli adempimenti connessi alla gestione delle partecipazioni acquisite. A conclusione del capitolo, verrà fatta una breve panoramica delle piattaforme impiegate per avviare queste campagne.

CAPITOLO 1

1.1 Cos'è il crowdfunding

«Con il termine crowdfunding si intende il processo con cui avviene la raccolta di somme di denaro (funding), anche di modesta entità, versate dal pubblico (crowd), per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando piattaforme o portali on-line»¹.

In altre parole, secondo alcune interpretazioni dottrinali, questo strumento favorirebbe una sorta di “democratizzazione finanziaria”, permettendo ai promotori di un progetto di ottenere finanziamenti online. Grazie a nuove risorse, si amplierebbe la capacità di creare valore economico a supporto delle iniziative considerate più meritevoli².

Questo fenomeno si distingue dai canali di finanziamento tradizionali, come il venture capital e i business angels, principalmente per il coinvolgimento prevalente di investitori non professionali e per l'utilizzo di piattaforme online che facilitano l'incontro tra chi necessita di fondi e chi è disposto a investirli.

Il termine crowdfunding è stato introdotto di recente nel linguaggio comune e si inserisce nell'ambito della sharing economy. L'importanza di questo fenomeno è stata evidenziata dall'Economist, che gli ha dedicato la copertina nel marzo 2013. Il principio su cui si basa è la possibilità di raggiungere un obiettivo di finanziamento attraverso la raccolta di numerosi contributi di importo limitato. Questa definizione si fonda su due elementi chiave: la componente tecnologica e la partecipazione diffusa.

Sebbene gli strumenti digitali e le interazioni online siano alla base del crowdfunding, altri aspetti possono variare, tra cui i promotori delle campagne, la tipologia di piattaforma impiegata, la natura dei contributi, la durata della raccolta fondi e le modalità che regolano i rapporti tra le parti coinvolte. Nell'evoluzione dei meccanismi di sostegno economico, accanto alle tradizionali forme di raccolta di risorse—scambio di mercato, redistribuzione e reciprocità—la sharing economy ha introdotto due nuovi principi: collaborazione e condivisione. La collaborazione amplia il concetto di reciprocità, includendo anche individui con cui non si ha un legame diretto. La fiducia nei confronti di questi ultimi si basa sulle valutazioni positive espresse da altri utenti, ovvero dalla "folla" (crowd), che costituisce la prima parte del termine crowdfunding. La condivisione, invece, è legata all'interesse comune per un progetto, contribuendo alla creazione di un senso di appartenenza tra i sostenitori.

¹ D'AURIA C., “Crowdfunding: social lending e profili di regolamentazione prudenziale”, Moderari, 2014. Disponibile su: <https://www.moderari.com/>.

² PIATTELLI U., “Il crowdfunding in Italia”, G. Giappichelli Editore, 2013, Torino.

Un esempio significativo è il crowdfunding culturale, che si distingue per la natura dei progetti e dei promotori. Questo strumento mira a finanziare, in parte o integralmente, la realizzazione, la promozione o la distribuzione di iniziative legate al mondo della cultura, nonché a supportare economicamente gli operatori del settore. Nella maggior parte dei casi, le campagne mirano a raccogliere fondi per la produzione di eventi o opere culturali; tuttavia, in alcune situazioni, i fondi raccolti vengono destinati alla creazione di diverse versioni dello stesso prodotto, in funzione dell'ammontare di finanziamenti ottenuto. In altri casi, il finanziamento non è rivolto alla realizzazione del progetto, ma piuttosto alla sua promozione e diffusione.

L'incontro tra chi cerca finanziamenti e chi è disposto a investire avviene su piattaforme online specializzate; queste piattaforme forniscono informazioni dettagliate sui singoli progetti, permettendo ai potenziali finanziatori di valutare se sono di loro interesse e gestiscono in modo sicuro i trasferimenti di denaro tra finanziatori e beneficiari, garantendo trasparenza e affidabilità.

Il crowdfunding rappresenta un'alternativa ai tradizionali canali di finanziamento offerti da banche e istituti finanziari. A differenza di questi ultimi, dove la decisione di finanziare un progetto dipende dalla valutazione di un singolo intermediario, nel crowdfunding il successo di un progetto dipende dalla capacità di chi lo propone di convincere un numero sufficiente di persone a investire direttamente i propri fondi. In altre parole, non è un singolo ente a decidere se un'idea merita di essere finanziata, ma una moltitudine di potenziali investitori che, valutando autonomamente il progetto, decidono se sostenerlo economicamente. Questo significa che il successo di una campagna di crowdfunding è strettamente legato alla capacità del proponente di comunicare efficacemente la propria idea, di dimostrare la sua validità e di offrire adeguate garanzie per convincere gli investitori a "rischiare" i propri soldi; non necessariamente la remunerazione sarà di tipo pecuniario³.

Il crowdfunding, pur offrendo la possibilità di ottenere rendimenti potenzialmente elevati, presenta rischi significativamente maggiori rispetto agli investimenti tradizionali come obbligazioni, azioni o fondi comuni. Questa maggiore rischiosità è dovuta principalmente al fatto che i progetti finanziati tramite crowdfunding sono spesso legati a società giovani e innovative, spesso startup, che per loro natura sono più difficili da valutare rispetto ad aziende consolidate. La mancanza di informazioni storiche sui risultati economici e sull'andamento specifico dell'attività rende complessa una valutazione accurata del rischio. Di conseguenza, le decisioni di investimento nel crowdfunding possono essere influenzate da fattori emotivi, come l'entusiasmo per un'idea innovativa o la fiducia

³ È possibile distinguere due tipologie di crowdfunding in base al momento in cui avviene il finanziamento. Il primo è il cosiddetto "ex ante crowdfunding", in cui il capitale necessario per realizzare il progetto deve ancora essere raccolto. Il secondo, noto come "ex post facto crowdfunding", si applica quando il finanziamento viene concesso per un prodotto già completato; in questo caso, i sostenitori ricevono una quota dei profitti generati dalle vendite dell'opera.

nel team di sviluppo, portando gli investitori a sottovalutare i rischi reali. È fondamentale sottolineare che i servizi di crowdfunding non sono coperti dal sistema di garanzia dei depositi, che protegge i risparmi sui conti correnti bancari; inoltre, i titoli o gli strumenti finanziari acquisiti tramite crowdfunding non rientrano nel sistema di indennizzo degli investitori, che offre una protezione in caso di fallimento di una società di intermediazione finanziaria. Pertanto, chi investe nel crowdfunding deve essere consapevole del rischio concreto di perdere l'intero capitale investito. Prima di partecipare a una campagna di crowdfunding, è essenziale valutare attentamente il progetto, informarsi il più possibile sulla società proponente e considerare la propria propensione al rischio. In sintesi, il crowdfunding può essere un'opportunità interessante per investitori che cercano rendimenti elevati, ma richiede una comprensione approfondita dei rischi coinvolti e una valutazione oculata dei progetti proposti.

L'*equity crowdfunding* descrive un finanziamento classico ed è assimilabile per il livello di definizione contrattuale all'investimento in azioni di una società in cui gli investitori diventano soci a tutti gli effetti; presenta rischi elevati di perdita del capitale investito. Anche in caso di successo del progetto finanziato, non è garantita la distribuzione di dividendi. Inoltre, la vendita delle proprie quote di partecipazione per recuperare i fondi investiti può essere molto difficile, soprattutto in assenza di un mercato secondario liquido in cui trovare potenziali acquirenti.

Per questo motivo, è fondamentale che un piccolo risparmiatore non investa in equity crowdfunding più di quanto sia disposto a perdere. Riguarda spesso start-up e pmi che chiedono finanziamenti a privati in cambio di quote di capitale sociale.

Il *lending-based crowdfunding* è un modello che corrisponde ad un prestito di denaro fra pari. Un'azienda manifatturiera al fine di poter acquistare nuovi materiali ed attrezzature come risposta ad un aumento improvviso della domanda, si può rivolgere alla piattaforma ed ottenere un prestito da investitori privati, offrendo in cambio un tasso di interesse competitivo che remunera adeguatamente il rischio. È cruciale valutare attentamente la rischiosità dei progetti finanziati, ovvero la probabilità che i soggetti che li propongono diventino insolventi e non restituiscano il denaro. Tuttavia, la stima di tale rischio è effettuata dalle stesse piattaforme di crowdfunding, spesso sulla base di modelli interni che potrebbero non essere del tutto affidabili e che non sono convalidati da alcuna autorità di vigilanza indipendente. Alcune piattaforme di lending-based crowdfunding, inoltre, non permettono agli investitori di selezionare i singoli progetti da finanziare; in questi casi, l'abbinamento tra domanda e offerta di credito avviene in modo automatico, sulla base delle preferenze dell'investitore (propensione al rischio, tipo di iniziative, durata del finanziamento, ecc.) e delle caratteristiche dei progetti. Un ulteriore aspetto da considerare, vista la crescente diffusione di servizi finanziari online, è l'identificazione di chi gestisce le piattaforme di crowdfunding e di chi propone i progetti di

investimento. Per ridurre il rischio di incorrere in truffe o iniziative illecite, è consigliabile utilizzare piattaforme di crowdfunding conosciute e affidabili, e investire i propri risparmi in progetti per i quali si è in grado di verificare chiaramente l'identità dei promotori e gli eventuali recapiti forniti.

Per quanto riguarda gli investitori, le piattaforme di crowdfunding generalmente non prevedono costi di iscrizione né commissioni sulle singole transazioni; inoltre, nel lending-based crowdfunding, le piattaforme forniscono informazioni chiare sul rendimento offerto (al netto o al lordo delle tasse), sulla durata del prestito e sulla stima del rischio di credito del progetto, effettuata dalla piattaforma.

Per quanto concerne i prestatori di fondi, essi sono consapevoli di dover sostenere dei costi diretti (come i tassi di interesse nel lending-based crowdfunding) che sono generalmente più elevati rispetto ai canali di finanziamento tradizionali. Oltre a ciò, sono quasi sempre previste spese di avvio del finanziamento e costi di gestione dei flussi di cassa.

Il *donation crowdfunding* rappresenta una donazione rivolta ad una specifica campagna di raccolta. Ad esempio, un'associazione no-profit può chiedere supporto per organizzare iniziative rivolte ai meno abbienti o per ripulire un'area naturale. La donazione è generalmente libera, non prevede lo scambio di una prestazione o un bene ma può permettere ai sostenitori di beneficiare di importanti sgravi fiscali.

L'ultimo modello viene definito *reward crowdfunding* e prevede la corresponsione di un bene o servizio. Ad esempio, uno scrittore emergente utilizza una piattaforma di crowdfunding per promuovere il suo romanzo. I sostenitori possono ricevere una copia autografata del libro, una dedica personalizzata o l'opportunità di incontrare l'autore.

Secondo il Framework for European Crowdfunding, «l'ascesa del crowdfunding negli ultimi dieci anni deriva dal proliferare e dall'affermarsi di applicazioni web e di servizi mobile, condizioni che consentono a imprenditori, imprese e creativi di ogni genere di poter dialogare con la crowd per ottenere idee, raccogliere soldi e sollecitare input sul prodotto o servizio che hanno intenzione di proporre»⁴.

Il successo di una campagna non solo conferma la validità del progetto, ma dimostra anche l'esistenza di un mercato interessato a quella specifica iniziativa. Questo aspetto risulta particolarmente vantaggioso nel momento in cui si richiedono ulteriori finanziamenti da soggetti come banche, fondi di venture capital o investitori privati (angel investor), poiché riduce la percezione del rischio e può facilitare l'ottenimento di condizioni economiche più favorevoli.

⁴ DE BUYSERE K., GAJDA O., KLEVERLAAN R., MAROM D., “A Framework for European Crowdfunding”, Fundraising school, 2013. Disponibile su: <https://www.fundraisingschool.it/>.

Il volume dei capitali digitali raccolti mostra una prevalenza del lending crowdfunding rispetto alle altre tre tipologie:

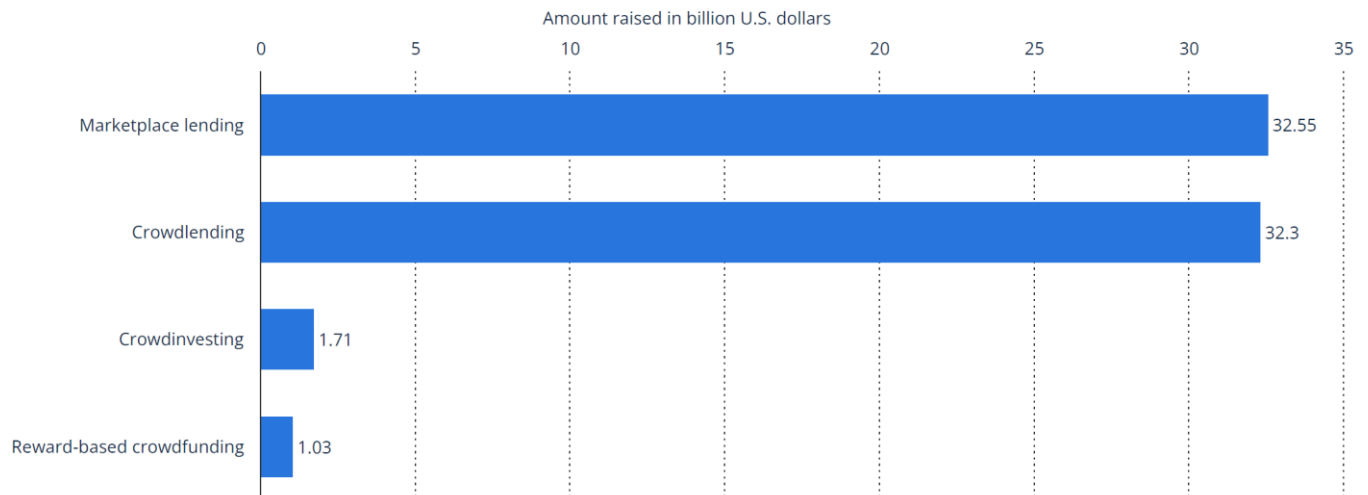


Figura 1 “Volume di fondi raccolti tramite modelli di raccolta di capitali digitali in tutto il mondo nel 2014, per modello (in miliardi di dollari USA)”, Statista, Crowdfunding in Europe, Report 2024. Disponibile su: <https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/statistics/946668/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-type/>

Ed in particolare emerge che tra i paesi del continente europeo solo Regno Unito, Germania ed Italia superano il miliardo di dollari.

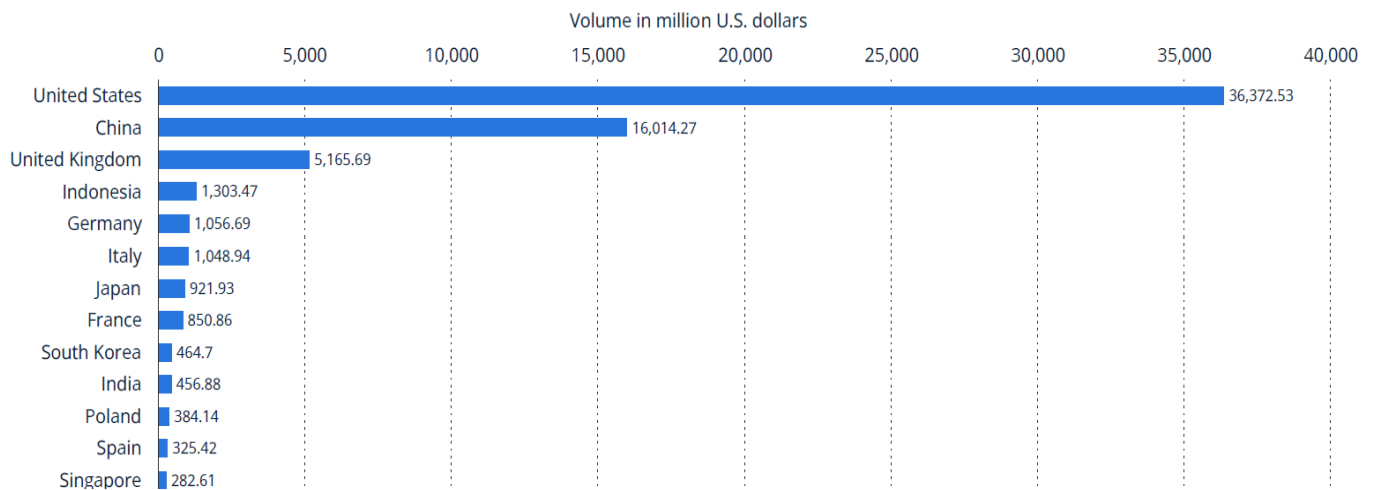


Figura 2 “Volume di capitali digitali raccolti in tutto il mondo nel 2024, per paese (in milioni di dollari USA)”, Statista, Crowdfunding in Europe, Report 2024. Disponibile su: <https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/statistics/946668/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-type/>

I tre pilastri del crowdfunding sono: la raccolta fondi, la folla ed internet.

Ruolo fondamentale nello sviluppo di questa forma di finanziamento lo giocano l’interconnessione attraverso il web e i social media, che permettono a chiunque di essere sia finanziatore che prenditore di fondi.

Tra gli elementi che definiscono il crowdfunding, oltre ai tre pilastri citati precedentemente, troviamo:

- **Avvio della campagna di crowdfunding:** Nonostante alcune restrizioni imposte dalle piattaforme e legate ad esempio al fattore territoriale, al contenuto del progetto o alla qualità della campagna, tutti hanno la possibilità di rendere pubbliche le proprie idee e di partecipare al finanziamento di un progetto. Esempi di limitazioni includono la provenienza geografica del progetto, il contenuto del progetto o il livello qualitativo, come il fatto che Kickstarter accetti solo progettisti da alcuni Stati (Stati Uniti, Inghilterra, Canada, Australia e Paesi Bassi, ma anche alcune piattaforme in Italia impongono questi vincoli).
- **Scelta dei progetti:** Ciascun proponente ha la possibilità di programmare i tempi della propria campagna e selezionare una piattaforma che sia all-or-nothing o keep-it-all. Si parla di “all-or-nothing” se l’ottenimento di fondi da parte del progetto avviene solo se è stato raggiunto l’obiettivo economico prefissato; il modello take-it-all consente al proponente di ricevere l’importo raccolto indipendentemente dal raggiungimento dell’obiettivo.
- **Partecipazione:** Alcune piattaforme di crowdfunding offrono ai finanziatori la possibilità di partecipare attivamente al processo decisionale che definisce le caratteristiche e la realizzazione di un prodotto o servizio.
- **Network:** Il progetto ha buone possibilità di successo se si basa sulla creazione di un network tra i vari finanziatori e non solo. I social media giocano un ruolo fondamentale nel successo delle campagne di raccolta del denaro, come dimostrato da una ricerca condotta da Mollick relativamente a Kickstarter, nella quale si evidenzia una correlazione diretta tra popolarità sui social network e la probabilità di successo della campagna di crowdfunding: infatti, a 10 amici su Facebook corrisponde una probabilità di successo del 9%, a 100 del 20%, a 1000 del 40%.
- **Ricompense:** In base alla forma di finanziamento scelta può cambiare la remunerazione per il finanziatore
- **Trasparenza:** La trasparenza è un elemento centrale affinché una campagna possa riscuotere successo presso il pubblico, in quanto è necessario costruire un rapporto di fiducia tra finanziatori e proponenti.

È essenziale che il proponente fornisca informazioni chiare e complete sul progetto, inclusi obiettivi, piani di sviluppo, rischi e benefici potenziali; inoltre, bisogna spiegare chiaramente come vengono impiegati questi fondi, attraverso report periodici e report finanziari trasparenti.

Con riferimento alla trasparenza, si può sottolineare a livello europeo l’entrata in vigore del Regolamento (UE) 2020/1503 il 10 novembre 2023, relativo ai fornitori di servizi di crowdfunding per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937 e della Direttiva (UE) 2024/790, che modifica la direttiva 2014/65/UE (MiFID II) ed introduce nuove disposizioni in materia di trasparenza per i mercati dei capitali, inclusi i mercati del crowdfunding.

In breve, il crowdfunding può essere descritto come: «una forma di partecipazione (finanziaria, ma non solo) dalla rete (sociale) e attraverso la rete (internet) ad un progetto che si caratterizza per: progettualità a termine, libertà di scelta del progetto e del progettista veicolata attraverso meccanismi reputazionali e trasparenza dei finanziamenti raccolti»⁵

Ma come si può investire in crowdfunding? È necessario registrarsi su una piattaforma specializzata fornendo alcuni recapiti personali, come codice fiscale, carta d'identità ed iban.

Il processo di investimento si può riassumere brevemente in tre fasi:

- Il promotore del progetto sviluppa una campagna che viene eseguita su una piattaforma online. In questa fase, deve fornire informazioni complete sul progetto, incluso l'obiettivo da raggiungere, i costi previsti e il modo in cui saranno utilizzati i fondi.
- I donatori possono vedere e supportare le campagne online. In genere, è possibile fare donazioni utilizzando carta di credito, PayPal o bonifico bancario.
- Il progetto viene finanziato e i donatori ricevono le ricompense previste se la campagna raggiunge l'obiettivo. I fondi verranno restituiti ai donatori in caso contrario.

1.2 Tipologie di crowdfunding (donation-based, reward-based, equity-based, lending-based)

Esistono quattro tipologie di crowdfunding tra cui le aziende possono scegliere per finanziare le proprie attività, ognuno che presenta determinati vantaggi per il finanziatore e per il prestatore di fondi.

A) Reward-based

In questo modello di crowdfunding basato su ricompense, i sostenitori forniscono fondi a un'azienda in cambio di un prodotto o servizio offerto da quest'ultima. Questo approccio è particolarmente usato da imprese che stanno introducendo un nuovo prodotto o servizio e necessitano di finanziamenti per lo sviluppo o la produzione.

Si possono distinguere tre categorie, ciascuna regolamentata dal Codice Civile.

⁵ SPINELLI C., PAIS I. e PERETTI A., “Crowdfunding. La via collaborativa all'imprenditorialità”, Egea, 2014, cit. p. 10.

- La prima categoria è il *preordine*, che può configurarsi come una compravendita o una promessa di vendita di un bene futuro. In questo caso, il finanziatore effettua un pre-acquisto del prodotto o servizio, mentre il promotore si impegna a consegnarlo una volta completato il progetto. La tutela del finanziatore è garantita dalle disposizioni sulla compravendita, che prevedono il diritto alla consegna del bene o, in caso di mancato adempimento, il rimborso della somma versata e un possibile risarcimento per eventuali danni subiti.

Il contratto di compravendita è disciplinato dagli art. 1470 e ss e art. 1351 (Contratto preliminare) del codice civile. In particolare, l'art 1472 c.c (Vendita di cose future) stabilisce che: «Nella vendita che ha per oggetto una cosa futura, l'acquisto della proprietà si verifica non appena la cosa viene ad esistenza. Se [...]. Qualora le parti non abbiano voluto concludere un contratto aleatorio, la vendita è nulla, se la cosa non viene ad esistenza».

Tuttavia, il rapporto tra promotore e finanziatore nel reward crowdfunding non si esaurisce nel codice civile. Entra in gioco, infatti, il Codice del Consumo (D.Lgs. 206/2005), una normativa specifica a tutela dei consumatori, considerati la parte più debole del rapporto contrattuale.

In questo scenario, chi effettua un preordine di un prodotto o servizio tramite una piattaforma di crowdfunding è considerato un consumatore a tutti gli effetti e, come tale, beneficia delle garanzie stabilite dal Codice del Consumo. Questo implica che il promotore del progetto è obbligato a fornire informazioni dettagliate e trasparenti prima della conclusione del contratto (come previsto dagli articoli 49 e seguenti del Codice del Consumo), includendo dettagli sulle caratteristiche del bene, il costo, le modalità di spedizione e il diritto di recesso.

- Un'altra tipologia di crowdfunding basato su ricompense è la *donazione modale*, prevista dall'ordinamento italiano (articolo 793 del Codice Civile). In questa modalità, il soggetto che riceve la donazione si impegna a fornire un "reward", ovvero una forma di riconoscimento per il contributo ricevuto. Questo modello è particolarmente diffuso nel reward-based crowdfunding e prevede che i sostenitori ottengano piccoli premi simbolici, come gadget o una menzione pubblica, in cambio della loro donazione. Generalmente, gli importi raccolti attraverso questa modalità sono contenuti, poiché il valore della ricompensa è direttamente proporzionale all'entità del contributo ricevuto.
- Infine, il *royalty crowdfunding* rappresenta la forma più articolata di questa categoria, tanto da essere talvolta considerata una tipologia a sé stante, pur rientrando nel modello delle ricompense. In questo caso, il contributo finanziario non è compensato da un bene fisico o un semplice riconoscimento, bensì da una quota dei profitti generati dall'attività finanziata. Il sostenitore, pertanto, assume un rischio imprenditoriale, poiché il suo guadagno dipende direttamente dal successo dell'impresa: se questa non realizza utili, il finanziatore non riceve

alcun ritorno economico. Questa forma di collaborazione è conosciuta come associazione in partecipazione e viene regolamentata dal nostro ordinamento attraverso gli articoli 2549 e seguenti del codice civile. La condivisione dei profitti può essere temporanea o estendersi per l'intera durata dell'attività imprenditoriale, in base agli accordi stipulati tra le parti coinvolte.

Tra gli esempi figurano Kickstarter e Indiegogo ma non solo. Tra le piattaforme più utilizzate per questo tipo di finanziamento vi è Patreon, un servizio che permette a creativi come youtuber, illustratori e scrittori di ottenere supporto economico diretto dai propri sostenitori; il sistema si basa su diversi livelli di abbonamento, ciascuno con un costo specifico e vantaggi esclusivi per chi contribuisce. Maggiore è l'importo versato, più significativa sarà la ricompensa ricevuta, premiando così chi offre un sostegno più consistente.

O ancora, esistono altre piattaforme dedicate a specifiche categorie di utenti, come MoolaHoop e Plum Alley, pensate per supportare piccole imprese gestite da donne. In questo caso, i contributi vengono incentivati attraverso agevolazioni, come sconti e riduzioni sui prodotti o servizi offerti nei progetti presentati sulla piattaforma⁶.

Il crowdfunding basato su ricompense è un metodo popolare per raccogliere fondi, soprattutto per progetti creativi o lanci di nuovi prodotti. Di seguito alcuni dei principali vantaggi e svantaggi.

Benefici:

- Nessuna perdita di capitale: Diversamente dall'equity crowdfunding, il modello basato sulle ricompense non implica la cessione di quote aziendali.
- Verifica dell'interesse di mercato: Permette di testare la reazione del mercato nei confronti di un prodotto o servizio.
- Creazione di una rete di sostenitori: Le piattaforme di crowdfunding facilitano la comunicazione con i sostenitori, creando una comunità che può promuovere e proporre idee migliorative per il prodotto o servizio. Questo approccio è adottato non solo da start-up e piccoli imprenditori, ma anche da aziende consolidate.

Criticità:

- Modello "tutto o niente": Molte piattaforme utilizzano un approccio dove, se l'obiettivo di finanziamento non viene raggiunto, i fondi raccolti non vengono erogati.

⁶ MOLLICK E., ROBB A., “*Democratizing Innovation and Capital Access: The Role of Crowdfunding*”, University of California, 2016, Vol. 58, No. 2, p. 11. Disponibile su: <http://dx.doi.org/10.1525/cmr.2016.58.2.72>.

- Successo incerto: Il risultato delle campagne può essere influenzato da vari fattori come la qualità della campagna, il tempismo e la fortuna, e un fallimento può danneggiare la reputazione dell'idea imprenditoriale.
- Obbligo delle ricompense: Il mancato rispetto delle promesse relative alle ricompense può danneggiare la reputazione e portare i sostenitori a richiedere il rimborso.

Si possono distinguere due modelli di raccolta: all-or-nothing (AON) e take-it-all (TIA).

Modello AON

Secondo il modello “all-or-nothing”, un progetto può ottenere i fondi raccolti solo se raggiunge o supera l'obiettivo finanziario della scadenza. In caso contrario, il denaro dei finanziatori viene rimborsato e il proponente del progetto non riceve alcuna somma. Il vincolo imposto dal modello incentiva i creatori di progetto a partecipare attivamente alla campagna e fissare obiettivi ragionevoli e riduce il rischio per i finanziatori perché garantisce che si sia raggiunta la somma necessaria per realizzarlo secondo il piano proposto. Questo modello è utilizzato principalmente da piattaforme come Kickstarter che lo ritengono più equo sia per i promotori che per i finanziatori dell'iniziativa.

Modello TIA

Indipendentemente dal raggiungimento o meno dell'obiettivo finanziario, il proponente della strategia take-it-all ottiene tutti i fondi raccolti. Nonostante l'utilizzo di risorse inferiori a quelle inizialmente previste, questo metodo è più adattabile e consente agli sviluppatori del progetto di utilizzare il denaro ottenuto per realizzare almeno una parte dell'impresa. I sostenitori, però, corrono un rischio maggiore, perché non c'è alcuna garanzia che il progetto venga portato a termine senza fondi sufficienti. Piattaforme come Indiegogo utilizzano questo approccio, dando ai promotori la possibilità di scegliere tra i modelli TIA e AON in base alle specificità del loro progetto.

In generale, il modello AON funziona meglio per i progetti che necessitano di una certa somma di denaro per essere completati, come i progetti tecnologici o le produzioni cinematografiche. L'approccio TIA potrebbe funzionare meglio per i progetti che possono essere completati anche solo con una parte dei fondi o per le iniziative di beneficenza.

Diversi livelli di supporto economico corrispondono a specifici incentivi, i quali possono offrire ai finanziatori vantaggi di vario genere, come esperienze di intrattenimento, opportunità di apprendimento, risparmi economici o prestigio sociale.

Tra le tipologie più comuni di ricompense si possono individuare:

- Benefici materiali, come quantità aggiuntive del prodotto, sconti speciali o articoli promozionali.
- Accesso privilegiato, che include edizioni limitate, versioni personalizzate o autografate di un prodotto o servizio.
- Coinvolgimento diretto con il promotore, permettendo ai sostenitori di interagire con chi guida il progetto e partecipare attivamente allo sviluppo dell'iniziativa.

Poiché queste ricompense sono riservate esclusivamente ai partecipanti alla campagna, assumono un valore particolare basato sul principio di esclusività. Questo conferisce loro una dimensione simbolica, rappresentando un segno di maggiore coinvolgimento nei progetti o un legame più stretto con i promotori, contribuendo alla costruzione di una forma di capitale culturale.

Un'analisi condotta sulla piattaforma Kickstarter ha rivelato che le ricompense immateriali, come il riconoscimento sociale o l'interazione diretta con il promotore, risultano particolarmente diffuse. La ragione di ciò risiede nei costi contenuti e nel minor impatto in termini di tempo e risorse rispetto alla realizzazione e distribuzione di prodotti fisici (Hair, 2021). Inoltre, l'assenza di vincoli legati alla produzione e alla logistica riduce il rischio di ritardi o problematiche legate alle consegne, preservando così la reputazione del promotore.

B) Equity crowdfunding

Nell'ambito dell'equity crowdfunding, i finanziatori ottengono una quota del capitale societario in cambio del loro investimento.

Questo modello di finanziamento si distingue dall'investimento tradizionale nel capitale di rischio per due aspetti principali:

- L'uso predominante della rete, che rappresenta il canale essenziale per connettere investitori e imprenditori, oltre a costituire lo strumento attraverso il quale viene effettivamente realizzata l'operazione finanziaria.
- Una procedura semplificata, caratterizzata da minori adempimenti burocratici rispetto ai mercati regolamentati, rendendo così l'accesso al capitale più rapido ed economico, in particolare per le piccole e medie imprese con elevate potenzialità di crescita.

Alcune classificazioni distinguono l'equity crowdfunding da un'altra forma di crowdfunding, il royalty-based crowdfunding. La differenza principale tra questi due modelli risiede nel tipo di ritorno economico per gli investitori: mentre nel primo caso si acquisiscono quote societarie, nel secondo si ottiene una percentuale sui profitti generati dall'attività commerciale di un asset.

Questa tipologia di crowdfunding viene spesso adottata da imprese con grandi prospettive di crescita, in quanto consente loro di raccogliere ingenti capitali in cambio di una partecipazione ai futuri utili

aziendali. Per poter avviare questa tipologia di raccolta fondi, è considerato necessario stabilire accuratamente i dettagli dell'operazione, quali la percentuale di capitale da cedere, il prezzo di vendita delle quote e il metodo di remunerazione degli investitori; in aggiunta, bisogna considerare i costi associati al lancio della campagna, come le commissioni di successo (success fee) e le eventuali spese legali o amministrative.

Per finire, un ultimo elemento cruciale è la predisposizione di un business plan dettagliato e di proiezioni finanziarie, che possano dimostrare la solidità e il potenziale dell'iniziativa.

Piattaforme molto utilizzate sono SeedInvest e CircleUp.

Benefici:

- **Maggiore disponibilità di capitale:** Poiché gli investitori acquisiscono una quota della futura crescita aziendale, potrebbero essere inclini a investire somme più elevate rispetto al crowdfunding basato sulle ricompense. Questo consente alle imprese di raccogliere capitali più significativi.
- **Rapporto continuativo con gli investitori:** A differenza del crowdfunding reward-based, in cui il legame con i sostenitori termina solitamente con la consegna della ricompensa, l'equity crowdfunding può favorire relazioni di lungo periodo con investitori interessati alla crescita dell'azienda.

Criticità:

- **Regolamentazione complessa:** Rispetto ad altre forme di crowdfunding, il modello basato sull'equity è soggetto a normative più articolate e restrittive.
- **Maggiori obblighi di trasparenza:** Le imprese con un numero elevato di soci devono fornire aggiornamenti periodici e rendicontazioni finanziarie agli investitori.
- **Pressione sui risultati economici:** A differenza del crowdfunding basato sulle ricompense, in cui i finanziatori si accontentano di ricevere il prodotto o servizio promesso, chi investe in equity crowdfunding si aspetta un ritorno economico, esercitando una pressione maggiore sulla gestione aziendale.

C) *Lending crowdfunding*

Questo modello, conosciuto anche come “prestito peer-to-peer”, è simile ad un prestito tradizionale. L'Italia è stata tra i primi paesi a introdurre una regolamentazione per il social lending⁷. Un passo cruciale in questo percorso è stato segnato dalla Delibera n. 586 del 2016 della Banca d'Italia, che ha descritto chiaramente questa pratica: «Il social lending (o lending based crowdfunding) è uno strumento attraverso il quale una pluralità di soggetti può richiedere a una pluralità di potenziali finanziatori, tramite piattaforme on-line, fondi rimborsabili per uso personale o per finanziare un progetto»⁸.

In questo scenario, cambia la relazione tra chi fornisce il capitale e chi lo riceve rispetto al reward e al donation crowdfunding. Le decisioni di finanziamento non si basano tanto su interessi condivisi, quanto piuttosto su considerazioni di carattere economico e finanziario.

Invece di ricorrere a un finanziamento bancario, il capitale necessario viene ottenuto attraverso un prestito concesso da una pluralità di investitori. L'impresa, a sua volta, si impegna a restituire l'importo ricevuto entro un periodo stabilito, includendo gli interessi maturati; questo consente agli investitori di recuperare gradualmente le somme investite, ottenendo un rendimento determinato dagli interessi pattuiti al momento dell'erogazione del prestito. Questa modalità rappresenta un'alternativa ai tradizionali canali di credito, poiché consente di raccogliere fondi da un elevato numero di soggetti anziché dipendere da un unico istituto finanziario. Ciò è reso possibile dal fatto che la soglia minima per partecipare al prestito è generalmente contenuta. In molti casi, il tasso di interesse applicato viene stabilito direttamente dagli investitori, i quali indicano la percentuale a cui sarebbero disposti a concedere il finanziamento.

Nel panorama del crowdfunding, il social lending si configura come un modello unico, distinto dalle altre forme di finanziamento collettivo. Il backer, in questo contesto, non è assimilabile né a un donatore, né a un investitore, né tantomeno a un socio. La sua figura è quella di un finanziatore/creditore, il cui obiettivo primario è ottenere un guadagno in termini di interessi sul capitale prestato; tali interessi, di norma, si rivelano più elevati rispetto a quelli derivanti da investimenti tradizionali come obbligazioni o depositi bancari.

Per chi riceve i fondi, il social lending rappresenta una valida alternativa al prestito bancario poiché, pur prevedendo controlli sui richiedenti, questi ultimi risultano meno rigidi rispetto a quelli imposti dagli istituti di credito tradizionali. Il rating assegnato a ciascun richiedente, basato su diversi

⁷ Il lending crowdfunding è anche definito debt crowdfunding, crowdlending, o peer-to-peer crowdfunding.

⁸ BORSA ITALIANA, “*Peer to Peer Lending (P2P Lending): cos'è e come funziona*”, 2022. Disponibile su: <https://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm>.

parametri, determina il tasso di interesse che quest'ultimo dovrà corrispondere al backer: più basso è il rating, maggiore sarà il tasso.

A seconda del tipo di soggetto che richiede il prestito, si possono distinguere due forme di social lending: il social lending consumer-oriented, rivolto a privati, e il social lending business-oriented, destinato a organizzazioni.

Nel primo caso, esistono piattaforme dedicate che consentono di raccogliere fondi per soddisfare specifiche necessità di acquisto da parte di chi richiede il finanziamento.

Nel social lending business-oriented i fondi vengono destinati direttamente alle imprese, che sono responsabili della gestione del capitale ricevuto e ne stabiliscono l'impiego. Le somme raccolte possono, ad esempio, essere utilizzate per avviare un nuovo progetto imprenditoriale o per far fronte a spese strategiche, come quelle legate al marketing e alla promozione.

Nel social lending, i rendimenti ottenuti dai prestiti concessi sono soggetti a un'imposta del 26%; inoltre, alcune piattaforme permettono ai finanziatori di trasferire i propri crediti ad altri utenti, creando un mercato secondario che offre la possibilità di recuperare rapidamente il capitale investito quando necessario.

Dato che in questa tipologia di crowdfunding gli investitori si aspettano un ritorno economico, la piattaforma attua un controllo attivo sulle imprese che vogliono raccogliere capitale di debito per assicurarsi principalmente che riescano a ripagare il debito. A questo riguardo, l'IOSCO ha delineato tre diverse tipologie di controllo che le piattaforme di peer-to-peer business lending possono decidere di adottare: il "client segregated account model", il "notary model" e il "guaranteed return model", a cui, un documento pubblicato congiuntamente dalla Bank for International Settlements (BIS) e dal Financial Stability Board (FSB) nel 2017 ha aggiunto il balance sheet model⁹.

Il *client segregated account model* è un modello in cui le piattaforme di marketplace lending si limitano a facilitare l'incontro tra chi cerca finanziamenti (crowd-borrower) e chi vuole investire (crowd-investor), senza però intervenire direttamente nelle transazioni. Il loro ruolo si concentra sulla valutazione iniziale del merito creditizio del richiedente e sulla pubblicazione della sua richiesta di prestito sulla piattaforma. Una volta che gli investitori decidono di finanziare il progetto e viene raccolta l'intera somma necessaria, la piattaforma coordina i flussi finanziari tra le parti, senza mai gestire direttamente i fondi.

Un aspetto chiave di questo modello è la separazione patrimoniale: il denaro transita attraverso un conto dedicato (client segregated account) gestito da un intermediario terzo, su cui la piattaforma non

⁹ SCIARRONE ALIBRANDI A., BORELLO G., FERRETTI R., LENOCI F., MACCHIAVELLO E., MATTASSOGLIO F., PANISI F., "Marketplace lending: Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?". Consob-Quaderni Fintech, 2019. Disponibile su: <https://www.consob.it/web/consob>.

ha alcun potere. Questo meccanismo garantisce che, in caso di fallimento della piattaforma, i fondi degli investitori non possano essere coinvolti nei suoi debiti, tutelando così i loro diritti; tuttavia, il rischio di credito resta interamente a carico degli investitori: se il crowd-borrower non ripaga il prestito, l'investitore non può rivalersi sulla piattaforma o sugli altri utenti.

Dal punto di vista economico, la piattaforma genera guadagni attraverso commissioni sulle transazioni, senza però riportare prestiti o crediti deteriorati nel proprio bilancio, poiché non assume direttamente rischi legati all'insolvenza.

Nel *notary model*, la piattaforma di marketplace lending funge da intermediario tra chi cerca finanziamenti (crowd-borrower) e chi investe (crowd-investor), senza però erogare direttamente i prestiti. Nella fase iniziale, la piattaforma valuta l'affidabilità creditizia del richiedente e, se i requisiti minimi sono soddisfatti, pubblica la sua richiesta di finanziamento. Gli investitori registrati sulla piattaforma decidono se finanziare o meno il prestito e, una volta raggiunta la somma necessaria, il denaro viene erogato da una banca.

Una peculiarità di questo modello è che la piattaforma acquista il credito dalla banca poco dopo l'erogazione e, in cambio, emette notes per gli investitori. Questi strumenti finanziari rappresentano il valore del prestito per la quota di ciascun investitore e, in alcuni contesti, possono essere negoziati. Similmente al client segregated account model, il prestito non incide direttamente sul bilancio della piattaforma, poiché il rischio di credito resta interamente a carico degli investitori. Inoltre, la gestione dei flussi finanziari avviene attraverso Variable Interest Entities (VIE), che vengono contabilizzate nel bilancio solo se la piattaforma ne è il principale beneficiario.

Alcune varianti di questo modello prevedono che i prestiti vengano trasferiti a fondi di investimento invece che a investitori privati, oppure che i crediti vengano cartolarizzati tramite una Special Purpose Vehicle (SPV), suddividendo le notes in tranches con diversi livelli di rischio e rendimento.

Il notary model è il sistema più diffuso negli Stati Uniti, poiché il prestito viene erogato da una banca terza, evitando così la necessità di autorizzazioni bancarie in più Stati. Ogni piattaforma adotta questo modello con proprie personalizzazioni. Ad esempio, Prosper, uno dei principali operatori nel settore, assegna i prestiti non solo in base alle offerte ricevute, ma anche in base alla categoria di rischio attribuita al crowd-borrower. La banca partner, WebBank, eroga il prestito e rilascia un certificato di credito alla piattaforma, che a sua volta emette notes per i finanziatori.

Il rimborso delle rate avviene tramite la piattaforma, che redistribuisce gli importi agli investitori in proporzione alla somma investita. Tuttavia, la piattaforma non garantisce il rimborso: in caso di insolvenza del crowd-borrower, l'investitore può solo affidarsi alla piattaforma, che avvierà il recupero crediti, sostenendo eventuali costi in caso di mancato incasso.

Nel *balance sheet model*, la piattaforma di lending marketplace interviene direttamente nel finanziamento, acquistando il credito dalla banca dopo l'erogazione del prestito al crowd-borrower. Tuttavia, a differenza del notary model, l'acquisto avviene con risorse proprie, raccolte attraverso l'emissione di titoli di debito, il cui rendimento dipende dal rischio e dall'andamento dei prestiti concessi. In alcuni casi, è la stessa piattaforma a concedere i prestiti, richiedendo quindi le necessarie autorizzazioni per operare come finanziatore professionale.

Il modello prevede che la piattaforma raccolga capitali dagli investitori privati (crowd-investor), riconoscendo loro un tasso di interesse, e li utilizzi per concedere finanziamenti, generalmente alle imprese, applicando un tasso più alto. Il profitto deriva quindi dalla differenza tra il tasso d'interesse attivo e quello passivo. I prestiti, spesso di breve durata, comprendono finanziamenti a studenti, lavoratori e aziende sotto forma di linee di credito o anticipazioni di cassa.

I titoli di debito e i crediti acquistati rientrano nel bilancio della piattaforma, che solitamente crea un fondo per coprire eventuali perdite su prestiti deteriorati.

Nel *guaranteed return model*, la piattaforma assume un ruolo centrale nella gestione dei prestiti, definendo le condizioni contrattuali e assumendosi direttamente il rischio di credito. I finanziamenti ai crowd-borrower vengono concessi utilizzando i capitali raccolti dai crowd-investor, ai quali è garantito un rendimento fisso, determinato in base al rischio e alla durata dell'investimento.

A differenza di altri modelli, qui è la piattaforma a gestire direttamente i fondi investiti e a decidere quali prestiti concedere, valutando il merito creditizio dei richiedenti e stabilendo le condizioni di rimborso, incluso il tasso di interesse passivo. I flussi finanziari vengono contabilizzati nel bilancio della piattaforma, rendendo i crowd-investor creditori diretti di quest'ultima, anziché dei crowd-borrower. Questo aspetto, almeno in teoria, offre maggiori garanzie sulla restituzione del capitale e degli interessi.

Il nome del modello deriva proprio dal fatto che la piattaforma assicura un rendimento agli investitori. Il suo guadagno proviene dal margine tra il tasso di interesse attivo applicato ai crowd-borrower e quello passivo riconosciuto ai crowd-investor. Parte di questo margine viene destinata alla copertura dei costi operativi e alla creazione di un fondo di garanzia per eventuali insolvenze.

Tra le piattaforme più conosciute figurano LendingClub e Prosper.

Benefici:

- Conservazione della proprietà aziendale: A differenza del crowdfunding basato sull'equity, il modello basato sul debito non richiede la cessione di quote societarie. Una volta completato il rimborso, l'impegno nei confronti degli investitori si conclude.

- **Processo più rapido:** Accedere a un finanziamento tramite lending crowdfunding può risultare più veloce rispetto alle procedure bancarie tradizionali, con requisiti di accesso spesso meno stringenti.
- **Piano di rimborso prevedibile:** La restituzione del capitale segue un piano prestabilito, garantendo maggiore certezza rispetto alla variabilità degli investimenti azionari. Il rimborso avviene tramite versamenti diretti alla piattaforma, che provvede alla redistribuzione delle somme ai finanziatori.

Svantaggi:

- **Obbligo di restituzione del capitale:** A differenza di altre tipologie di crowdfunding, l'importo ottenuto deve essere rimborsato con gli interessi, indipendentemente dai risultati economici dell'impresa.
- **Impatto sul punteggio di credito:** Il mancato rimborso del prestito può influire negativamente sul credit scoring, compromettendo la possibilità di accedere a futuri finanziamenti.
- **Rischio legato alle garanzie:** Alcune forme di lending crowdfunding richiedono una garanzia personale o reale. In caso di insolvenza, vi è il rischio di perdere i beni offerti come collaterale.

D) Donation-based

Questo modello è tipicamente impiegato da organizzazioni non profit, imprenditori sociali e start-up in cui il "ritorno sull'investimento" non è finanziario, ma piuttosto rappresenta un beneficio sociale o comunitario; per questa ragione i sostenitori contribuiscono economicamente al progetto perché credono nella causa, senza aspettarsi un ritorno finanziario.

In questa tipologia di campagna, il capitale ottenuto non rientra né nella categoria del debito né in quella del capitale di rischio, poiché si tratta di una donazione a fondo perduto. A differenza di altre tipologie di crowdfunding, le campagne basate su questo sistema non prevedono limiti minimi o massimi di raccolta; questo significa che non viene stabilita una soglia minima al di sotto della quale il progetto verrebbe annullato e i fondi restituiti ai donatori, né un tetto massimo oltre il quale la raccolta verrebbe interrotta. Di conseguenza, al termine del periodo prestabilito, l'intera somma raccolta viene trasferita al promotore, che potrà utilizzarla per realizzare il progetto nella misura in cui i fondi lo permettono.

I fondi raccolti attraverso il crowdfunding possono essere destinati a due ambiti principali: il finanziamento di iniziative a favore della comunità e il supporto in situazioni di emergenza. In entrambi i casi, queste campagne nascono come risposta collettiva a problematiche che le istituzioni pubbliche non riescono a gestire in modo efficace.

Il primo ambito riguarda il cosiddetto civic crowdfunding, ovvero quelle iniziative di finanziamento partecipativo che mirano a migliorare la qualità della vita nelle città e nei territori; attraverso piattaforme specializzate nel donation crowdfunding, vengono sostenuti progetti che puntano, ad esempio, alla riqualificazione urbana, alla tutela ambientale o alla promozione di iniziative sociali. Un esempio è la piattaforma PlanBee, che si occupa di raccogliere fondi per la salvaguardia delle api e dell'ecosistema a loro collegato¹⁰.

Un altro importante utilizzo del crowdfunding riguarda la gestione delle emergenze, ovvero la raccolta di risorse economiche per far fronte a eventi distruttivi e imprevedibili. Questi possono includere sia calamità naturali, come terremoti, alluvioni ed eruzioni vulcaniche, sia crisi causate da azioni umane, come conflitti o disastri ambientali. In situazioni di questo tipo, il crowdfunding diventa un potente strumento di solidarietà, permettendo alla collettività di intervenire rapidamente per fornire aiuti concreti alle popolazioni colpite.

Il crowdfunding online si è rivelato uno strumento prezioso per raccogliere fondi rapidamente in risposta alle emergenze, contribuendo al miglioramento delle condizioni sociali e del benessere economico e allo sviluppo delle aree colpite da calamità¹¹. (già parafrasato)

GoFundMe è una piattaforma di raccolta fondi ben nota per il crowdfunding basato sulle donazioni.

Benefici:

- Assenza di obblighi di restituzione o cessione di quote: I sostenitori contribuiscono finanziariamente al progetto o alla causa senza pretendere un rimborso o una partecipazione nell'attività.
- Supporto a iniziative di impatto sociale: Il crowdfunding basato sulle donazioni è particolarmente adatto per finanziare progetti con finalità sociali, benefiche o comunitarie.

Criticità:

- Attrattiva limitata: Le campagne di questo tipo si basano sull'emotività suscitata dalla causa o dal progetto, il che potrebbe restringere il numero di potenziali sostenitori. Inoltre, potrebbero risultare meno efficaci per iniziative di natura commerciale.
- Costi della piattaforma: Sebbene i fondi raccolti non debbano essere restituiti, molte piattaforme trattengono una percentuale sull'importo totale ottenuto.

¹⁰ LOGUE D., GRIMES M., “*Platforms for the people: Enabling civic crowdfunding through the cultivation of institutional infrastructure*”, Strategic Management Journal, 2019. Disponibile su: <https://doi.org/10.1002/smj.3110>.

¹¹ Cfr. BEHL A., DUTTA P., “*Social and financial aid for disaster relief operations using CSR and crowdfunding: Moderating effect of information quality*”, An International Journal, 2022, Vol. 27, No 2, pp. 732-759.

È opportuno menzionare il DIY crowdfunding, traducibile come "fai da te", un modello che si distingue per la gestione autonoma dell'intera campagna di finanziamento. Invece di avvalersi di piattaforme specializzate, il promotore del progetto—che può essere un individuo, un'associazione o un'azienda—sceglie di occuparsi direttamente di tutte le fasi del processo, dalla creazione di un sito web o di una pagina sui social media alla promozione, alla gestione delle donazioni e alla comunicazione con i sostenitori. Questo approccio consente alle imprese di personalizzare completamente la campagna, prolungarne la durata e risparmiare sulle commissioni previste dalle piattaforme di crowdfunding tradizionali. Tuttavia, è un metodo più efficace per chi dispone già di una base solida di sostenitori e presenta delle criticità, tra cui la gestione autonoma dei pagamenti e la necessità di risolvere eventuali problematiche tecniche senza il supporto di un intermediario.

A queste tipologie di crowdfunding appena elencate si aggiunge il pre-purchase model, che viene definito da Equity Crowdfunding News: «Tipologia ibrida di crowdfunding, a metà tra il reward e l'equity, in cui il finanziatore di una campagna gode di specifici vantaggi connessi sia alla fruizione dei beni o dei servizi finanziati, sia al diritto di opzione sull'acquisto di future quote o azioni da parte della società che ha lanciato la campagna».

Tra le alternative al crowdfunding si possono individuare due principali tipologie di finanziamento: il finanziamento del debito e il finanziamento azionario.

A) Finanziamento del debito

- **Prestiti bancari:** Si tratta di un accordo in cui una banca concede un finanziamento a un'azienda, che si impegna a restituirlo con l'aggiunta degli interessi, seguendo termini e condizioni prestabiliti;
- **Linee di credito:** Un accordo tra una banca o un istituto finanziario e un'azienda che stabilisce un importo massimo di denaro che il cliente può prendere in prestito. A differenza di un prestito tradizionale, il cliente può accedere in modo flessibile ai fondi, fino al limite massimo, e pagare gli interessi solo sull'importo effettivamente utilizzato;
- **Microprestiti:** Piccoli prestiti di denaro concessi alle piccole imprese con difficoltà ad accedere ai tradizionali canali di credito. Risultano più facili da ottenere, specialmente per imprese con una breve storia creditizia.

B) Finanziamento azionario

- Angel investor (o Business angel): individuo facoltoso che decide di investire il proprio capitale in start-up o piccole imprese ad alto potenziale di crescita, spesso nelle fasi iniziali dello sviluppo. Oltre al denaro, questi soggetti offrono anche la loro esperienza, competenze e rete di contatti per supportare l'azienda nella sua crescita;
- Venture capitalist (VC): Società o fondo di investimento che gestisce capitali di terzi, investendoli in start-up o aziende con un elevato potenziale di crescita. Questi investimenti, tipicamente consistenti, avvengono in cambio di una quota di partecipazione azionaria e si concentrano su aziende più strutturate e con un track record, a differenza degli investimenti tipici del business angel. L'obiettivo primario è di ottenere un significativo ritorno finanziario attraverso la crescita e l'exit dell'azienda. Viene fornito un supporto strategico ed operativo, seppur con meno mentorship personale.
- Società di private equity: Sono entità che investono in aziende non quotate, con l'obiettivo di ristrutturarle, migliorarne la gestione e rivenderle dopo un periodo di tempo, realizzando un profitto.

Il tipo di attività, la fase del ciclo di vita e le esigenze finanziarie sono alcuni dei fattori che determinano l'approccio di crowdfunding migliore per un'azienda. Sebbene il modello basato sull'equity possa sembrare il più interessante per gli obiettivi societari e imprenditoriali, è importante esaminare attentamente tutte le opzioni disponibili. La tabella seguente fornisce una panoramica delle varie forme di crowdfunding e delle loro caratteristiche, consentendo alle imprese di scegliere la soluzione più conveniente per le proprie esigenze.

Quale soluzione fa per me?

	Equity Crowdfunding	Rewards Crowdfunding	Prestiti peer-to-peer
Pre-trading		✓	
Pre-profit	✓	✓	
Impresa redditizia in espansione	✓		✓
Impresa matura in costante espansione	✓		✓
Impresa matura stabile	✓		✓
Lancio di nuovi prodotti/servizi/brand	✓	✓	✓
Acquisizioni			✓
Espansione in nuovi territori	✓	✓	✓
Investimento in nuove strutture			✓
Bisogno di rifinanziamento	✓		✓
Bisogno di ristrutturazione di capitale	✓		✓

Figura 3. “Il crowdfunding. Cosa è. Una guida per le piccole e medie imprese”, Commissione Europea, 2015. Disponibile su: <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/10229/attachments/1/translations/it/renditions/native>

1.3 Origine e diffusione del crowdfunding in Italia

L’origine del termine crowdfunding è attribuita a Michael Sullivan, che nel 2006 avviò la piattaforma “fundavolg”, un incubatore dedicato a progetti di video blogging, introducendo la possibilità di raccogliere donazioni online. Tuttavia, uno degli esempi più emblematici e precoci di finanziamento collettivo è legato al *civic crowdfunding*, risalente alla raccolta fondi per la costruzione del piedistallo della Statua della Libertà.

Quando la statua, donata dalla Francia in onore della Dichiarazione d’Indipendenza del 1776, arrivò a New York, i fondi destinati al basamento risultarono insufficienti. Nonostante i tentativi iniziali di reperire risorse tramite donazioni pubbliche, l’iniziativa non riscosse il successo sperato. La situazione cambiò grazie a Joseph Pulitzer, direttore del giornale The World, che nel suo quotidiano lanciò una campagna per raccogliere i 100.000 dollari mancanti, promettendo di pubblicare i nomi di tutti i donatori, indipendentemente dalla somma versata. Questo incentivo portò al coinvolgimento di circa

120.000 persone, la maggior parte delle quali contribuì con meno di un dollaro, permettendo di raggiungere rapidamente l'obiettivo¹².

Il crowdfunding, nato formalmente negli Stati Uniti alla fine degli anni '90, si è diffuso su larga scala solo con l'avvento dei social network e delle piattaforme basate su contenuti generati dagli utenti (User-Generated Content - UGC). Un momento cruciale per la sua affermazione globale si ebbe nel 2008, quando il Presidente Barack Obama utilizzò questo metodo per finanziare la propria campagna elettorale, dando grande visibilità allo strumento e contribuendo alla sua espansione in Europa e, in particolare, in Italia¹³.

L'adozione del crowdfunding online in Italia risale al 2005, con la nascita della piattaforma Produzioni dal Basso, pioniere nel settore del Reward/Donation-based crowdfunding. Sebbene il Paese fosse tra i primi ad avvicinarsi a questa modalità di finanziamento, non riuscì a sfruttare appieno il vantaggio iniziale. Ostacoli come burocrazia complessa, limitata diffusione dei pagamenti digitali e una generale sfiducia nelle transazioni online rallentarono significativamente la crescita del settore. Di conseguenza, la seconda piattaforma italiana emerse solo nel 2010, segno di un ecosistema imprenditoriale ancora poco preparato a integrare efficacemente questa innovativa forma di finanziamento. Solo negli anni successivi, grazie all'espansione dei social network e a un graduale, seppur ancora incompleto, riconoscimento normativo, il crowdfunding ha iniziato a svilupparsi in modo più solido nel panorama italiano.

L'iniziativa per assicurare che il dipinto rinascimentale "Le Tre Grazie" di Lucas Cranach rimanesse in Francia e fosse esposto al Louvre è un notevole esempio di crowdfunding. Il museo ha lanciato una raccolta fondi online il 13 novembre 2010, attraverso il sito www.Trois-graces.fr. L'obiettivo era raccogliere un milione di euro, necessari per completare l'acquisto dell'opera da un collezionista francese che l'aveva messa in vendita per quattro milioni di euro.

La campagna ha visto la partecipazione di cinquemila donatori, tra cui piccole imprese, fondazioni e numerosi cittadini francesi, oltre a qualche donatore straniero. Le donazioni, spesso fatte in memoria di una persona cara, per celebrare una nascita, come regalo o con dedica, variavano da uno a quarantamila euro, con una media di 150 euro e un quarto delle donazioni intorno ai 50 euro.

Grazie alla generosità e all'orgoglio nazionale, la somma necessaria è stata raccolta in poche settimane, con circa due settimane di anticipo rispetto alla scadenza del 31 dicembre. Questo ha permesso al Louvre di acquistare "Le Tre Grazie" ed esporla al pubblico, garantendo che questo capolavoro del Rinascimento rimanesse in Francia.

¹² MITCHELL E., "Liberty's Torch: The Great Adventure To Build The Statue Of Liberty", Atlantic Monthly Press, 2014, New York.

¹³ Questa tipologia di finanziamento rientra nella categoria del donation-crowdfunding.

Una delle più note campagne di crowdfunding di successo è stata quella del gruppo rock britannico Marillion; nel 1997, questa band ha raccolto 60.000 dollari in donazioni dai loro fan per finanziare il loro tour nordamericano.

Nel novembre 2014, il team di Formula Uno Caterham ha finanziato la propria partecipazione all'ultimo Gran Premio di Abu Dhabi attraverso una campagna di crowdfunding sulla piattaforma Crowdcube, raccogliendo 2.354.389 sterline grazie al contributo di 6.467 investitori.

L'evoluzione di questo fenomeno può essere attribuita a due fattori principali: il Web 2.0, che ha reso possibile raggiungere con facilità un vasto pubblico di potenziali finanziatori, e la crisi finanziaria. È noto che, a partire dal 2007, con un'accentuazione nel 2008 in seguito al fallimento della Lehman Brothers, l'accesso al credito bancario si sia drasticamente ridotto, soprattutto in Europa e in Nord America. Questo ha comportato una significativa contrazione dei finanziamenti destinati a PMI e privati, creando uno spazio che il crowdfunding ha progressivamente colmato come alternativa per la raccolta di capitale.

Sebbene la crisi sia generalmente associata al 2007, le sue origini risalgono al 2003, quando negli Stati Uniti si è registrato un incremento nell'erogazione di mutui subprime. Questi prestiti ad alto rischio venivano concessi a soggetti con scarsa solidità finanziaria e garanzie inadeguate, che avrebbero difficilmente ottenuto credito attraverso i canali tradizionali. La diffusione di questi mutui non fu solo una conseguenza della bolla immobiliare e dei tassi d'interesse bassi, ma venne accelerata dalle operazioni di cartolarizzazione. Questo processo permetteva alle banche di trasformare i mutui in strumenti finanziari negoziabili, ceduti a investitori privati. Così, gli istituti di credito ottenevano immediata liquidità, reinvestendola in nuovi prestiti, spesso senza un'adeguata valutazione della solvibilità dei debitori. L'elevata domanda di tali strumenti, incentivata da un contesto di bassi rendimenti, spinse investitori statunitensi ed europei ad acquistarli in grandi quantità. Quando il sistema collassò, gli effetti della crisi si diffusero rapidamente dall'economia americana a quella europea¹⁴.

Secondo il report di Crowdfunding Buzz, pubblicato l'11 novembre 2024, che analizza lo sviluppo dell'equity crowdfunding in Italia tra il 2014 e il 2024, il numero di campagne finanziate ha registrato un tasso di crescita annuale composto (CAGR) del 35%, mentre l'importo complessivo raccolto è aumentato del 40%, raggiungendo un totale di 396 milioni di euro. Le principali piattaforme per volume di raccolta sono risultate Mamacrowd (159,6 milioni di euro), Crowdfundme (85,93 milioni di euro) e Opstart (53,84 milioni di euro). Questo dinamismo evidenzia che, pur essendo ancora in

¹⁴ Per l'analisi dettagliata della crisi finanziaria del 2007-2009 si rimanda all'articolo scritto dalla Consob disponibile al seguente link: <https://www.consob.it/web/consob>.

fase di crescita, il mercato italiano del crowdfunding sta avanzando verso una maggiore maturità e internazionalizzazione.

Top 7 piattaforme per raccolta (€/000)

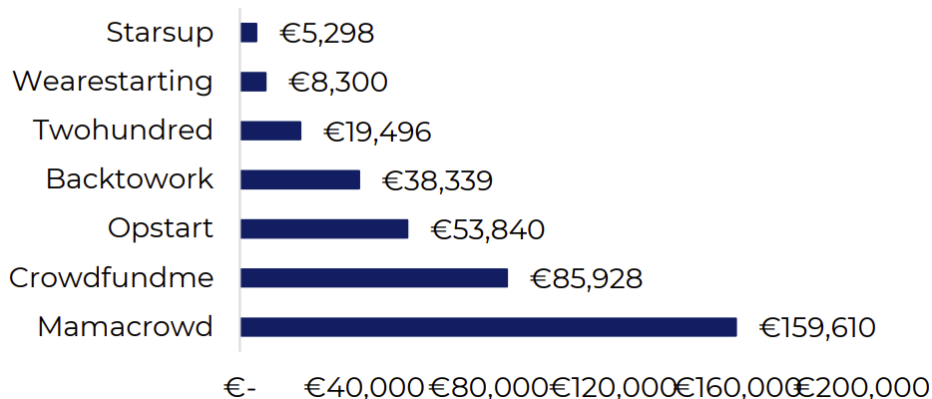


Figura 4 “Totale del denaro incassato dalle piattaforme per le campagne finanziate da gennaio 2014 a novembre 2024”, Crowdfunding Buzz. Note: da aprile 2014 Backtowork è controllato da Opstart. Disponibile su: <https://www.crowdfundingbuzz.it/>.

Il settore che ha attratto storicamente il maggior volume di investimenti è quello tecnologico (Tech), con oltre 56 milioni di euro raccolti, seguito dal comparto Food & Agriculture, che ha superato i 50 milioni di euro, dal settore Digital, che si avvicina ai 46 milioni di euro, e dal Fintech, che ha oltrepassato i 44 milioni di euro.

Sebbene il Regolamento ECSPR abbia aperto il mercato europeo da oltre un anno, solo 54 dei 225 portali autorizzati da ESMA si focalizzano sull’equity crowdfunding per startup e PMI, ambito più vicino ai settori del venture capital e del private equity. La maggior parte delle altre piattaforme si concentra invece sulla raccolta di capitali nei settori del lending, real estate e green energy, che non rientrano nell’analisi.

La Francia si conferma il principale mercato europeo sia per numero di portali autorizzati, con 59 piattaforme complessive di cui 15 attive nell’equity crowdfunding per startup e PMI, sia per capitale raccolto, che supera i 77 milioni di euro. L'Italia si posiziona al secondo posto, con oltre 52 milioni di euro raccolti attraverso 91 campagne concluse con successo nel 2024. Tra le piattaforme più rilevanti figurano Mamacrowd, che si colloca come seconda piattaforma europea per capitali raccolti, e CrowdFundMe. Tuttavia, rispetto alla Francia, l'Italia presenta una minore presenza di operatori internazionali, come Crowdcube, Republic Europe e Invesdor, che nel mercato francese risultano più consolidati.

La Germania, invece, dispone di sole 5 piattaforme di crowdfunding autorizzate, nessuna delle quali specializzata nell'equity crowdfunding per startup e PMI. Di conseguenza, il volume delle raccolte in questo settore è limitato e dipende prevalentemente dal supporto di operatori internazionali¹⁵.

Se si escludono Regno Unito e Svizzera, che non aderiscono alla regolamentazione ECSP, nel 2024 il mercato europeo dell'equity crowdfunding ha registrato 318 campagne concluse, per un totale raccolto superiore ai 248 milioni di euro.

Le piattaforme operano principalmente nel Centro-Nord Italia, con una netta concentrazione nella città di Milano. L'apertura del mercato a tutte le PMI ha favorito la crescita di un nuovo segmento, quello immobiliare, che ha contribuito ad aumentare il volume delle raccolte. Tuttavia, le startup innovative restano il principale motore del settore, anche grazie al potenziamento delle detrazioni fiscali per gli investitori.

Infine, si è registrato un incremento del tasso di successo delle campagne, poiché gli investitori dispongono di una maggiore chiarezza nelle dinamiche decisionali, mentre le strategie di marketing risultano più efficaci e mirate¹⁶.

Alcuni dati sul Crowdfunding in Italia:

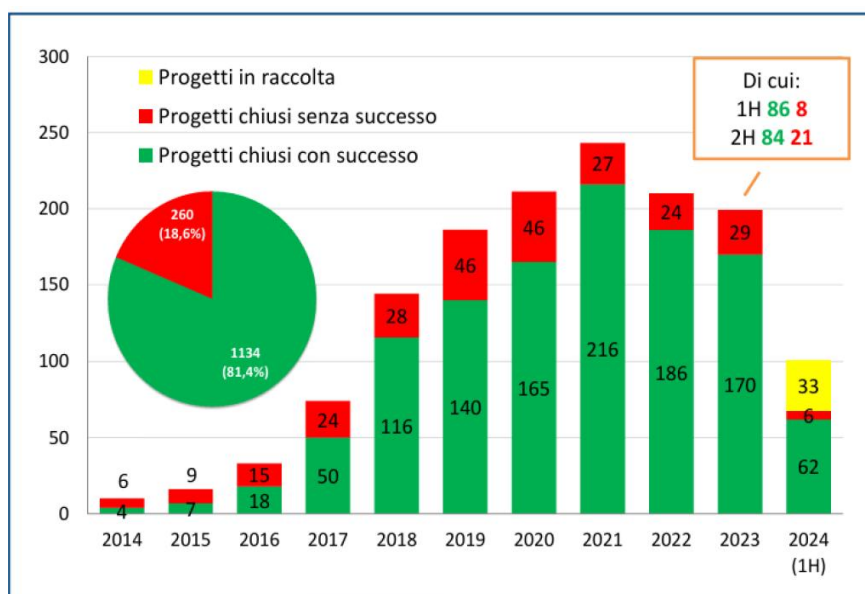


Figura 5 “Flusso temporale delle campagne di equity crowdfunding in Italia, per data di conclusione”, Osservatorio crowdfunding, 2024.

¹⁵ SHNEOR R., WENZLAFF K., BOYKO K., BAAH-PEPRAH P., ODOROVIĆ A., OKHRIMENKO O., “The European Crowdfunding Report”, Crowdfunding Research Center, University of Agder, 2023, Kristiansand. Disponibile su: <https://ssrn.com/abstract=4713135>.

¹⁶ Analisi condotta dal prof. Giancarlo Giudici- Direttore Osservatorio Crowdfunding Politecnico di Milano.

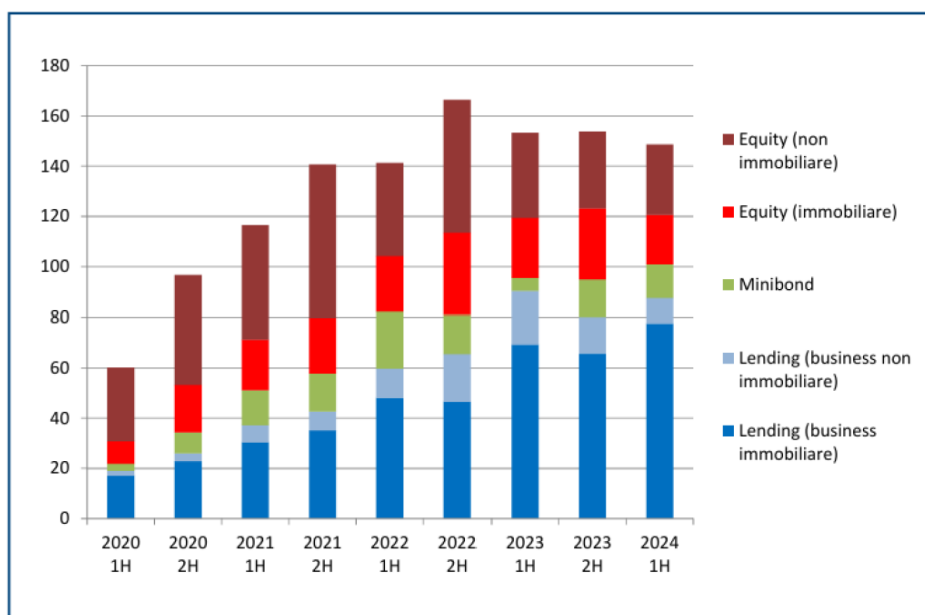


Figura 6 “I numeri del crowdfunding in Italia: il flusso dei finanziamenti erogati in ogni semestre dalle imprese. Dati in € milioni”, Osservatorio Crowdfunding, 2024.

Anche quest’anno, come il precedente, il mercato italiano del crowdfunding ha registrato un calo nell’ammontare complessivo dei capitali raccolti. Il crowdfunding, che include strumenti come il lending, equity e debt crowdfunding, consente ai finanziatori di ottenere una remunerazione sul capitale investito. La diminuzione è principalmente dovuta al rallentamento dell’equity crowdfunding, mentre il lending crowdfunding continua a crescere. Uno dei fattori che ha influenzato questa riduzione è la lentezza nell’autorizzazione delle piattaforme secondo il Regolamento ECSP, oltre alla complessità dei nuovi requisiti normativi.

Molti operatori hanno dovuto sospendere temporaneamente le attività, in attesa delle verifiche da parte di Consob e Banca d’Italia, necessarie per ottenere l’autorizzazione a operare. Alcune piattaforme non sono riuscite a sostenere i costi e l’adeguamento normativo, portando alla chiusura definitiva o alla loro acquisizione da parte di player più grandi.

Il regolamento ECSP, pur essendo stato approvato già nel 2021, ha richiesto due anni per essere recepito dai Paesi UE con iter più lenti, tra cui l’Italia. Fino alla primavera del 2023, infatti, non erano ancora state definite le autorità di riferimento per la supervisione e l’autorizzazione delle piattaforme. Una volta individuate, Consob e Banca d’Italia hanno impiegato ulteriore tempo per stabilire le procedure di richiesta dell’autorizzazione, rallentando ulteriormente il settore.

Le attuali tendenze di mercato suggeriscono nuove prospettive di sviluppo nei prossimi anni, con l’adozione di strategie innovative e una crescente integrazione del crowdfunding con altri strumenti finanziari:

- Estensione dei servizi per acceleratori e incubatori: La possibilità per incubatori, acceleratori e gruppi di investitori di incorporare le piattaforme di equity crowdfunding nelle loro strategie di finanziamento è tra le prospettive più intriganti. L'efficacia di questo approccio, che consente alle startup di raccogliere capitali attraverso la partecipazione attiva della comunità e gli investitori istituzionali, è stata dimostrata da modelli di successo negli Stati Uniti come 500 Startups e Y Combinator; tale modello potrebbe trovare applicazione anche in Europa, facilitando l'accesso al capitale per le imprese emergenti, consolidando l'ecosistema e accelerando il loro ingresso sul mercato.
- Sinergia tra investitori angel: Il crowdfunding sta diventando uno strumento sempre più utilizzato per agevolare la collaborazione tra investitori angel. In particolare, nei settori Fintech e MedTech il modello di syndication, che consente a gruppi di investitori di collaborare per finanziare progetti con un alto potenziale, sta diventando sempre più popolare. Piattaforme come SeedBlink hanno già implementato con successo questa metodologia, favorendo un accesso più inclusivo a opportunità di investimento di alto profilo, con vantaggi sia per le startup in cerca di capitali sia per gli investitori stessi.
- Finanziamento attraverso la community e mercato secondario: Vestiaire Collective è stato un caso importante nel 2024 perché ha utilizzato la propria base di utenti per finanziare l'azienda attraverso una campagna su Crowdcube. Le aziende possono utilizzare questo metodo, noto come finanziamento comunitario, per rafforzare le relazioni con i propri clienti, trasformarli in azionisti e stabilire una forma di fidelizzazione basata sull'interesse economico diretto; questo sistema sta emergendo come una leva strategica per le aziende che si concentrano sul mercato consumer.
- Tokenizzazione delle quote e co-investimento con fondi di venture capital: L'implementazione della tecnologia blockchain per la tokenizzazione delle partecipazioni societarie è un altro progresso innovativo. È possibile che questo meccanismo migliori l'accesso agli investimenti e riduca le difficoltà operative e aumenti la liquidità degli asset. La possibilità di co-investire con fondi di venture capital significativi si sta affermando anche come un metodo vantaggioso per aumentare la fiducia degli investitori retail e accelerare la crescita delle campagne di raccolta. L'integrazione di queste soluzioni aumenta la trasparenza dei processi di finanziamento e rende i modelli di equity crowdfunding più scalabili e attrattivi.

Il settore bancario ha identificato nel crowdfunding una nuova modalità di espressione che gli ha consentito di rispondere alle esigenze del mercato, caratterizzate da una maggiore trasparenza e

innovazione. La collaborazione tra banche e piattaforme di crowdfunding si concretizza in varie iniziative e forme di partnership, adattate ai diversi modelli finanziari e agli specifici target e obiettivi.

Tra i portali di crowdfunding realizzati da istituti bancari in Italia possiamo elencare¹⁷:

- Meridonare: Piattaforma di reward crowdfunding lanciata dalla Fondazione Banco di Napoli dedicata a progettualità del Mezzogiorno proposte da enti del territorio a favore di iniziative d'impatto sociale;
- ilMioDono: Portale per votare e donare le iniziative sociali proposte dal network di organizzazioni di Unicredit;
- Kendoo: Piattaforma di civic crowdfunding creata dalla Fondazione Credito Bergamasco in collaborazione con associazioni del territorio per sostenere idee della comunità.

1.4 Le fasi di una campagna di crowdfunding

Quando si decide di avviare una campagna di crowdfunding bisogna tenere in considerazione che si tratta di un processo articolato e complesso, che richiede un'attenta pianificazione e un investimento significativo in termini di tempo e risorse. Il compito del promotore non si limita alla pubblicazione del progetto o dell'idea su una piattaforma, in quanto il successo di questo dipende in gran parte dalla fase di preparazione e dall'intero processo di convincimento degli investitori. Uno degli elementi fondamentali della fase preparatoria è la redazione di documenti che devono essere curati nei minimi dettagli per comunicare efficacemente il valore dell'iniziativa; tra questi, rivestono grande importanza il business plan o pitch deck, strumenti essenziali per illustrare il modello di business, le prospettive di crescita, i vantaggi competitivi e i possibili ritorni sugli investimenti. Inoltre, l'uso di contenuti multimediali, come video promozionali, infografiche e altri elementi visivi, può migliorare la comprensione del progetto. Un piano di comunicazione ben strutturato è di conseguenza cruciale per aumentare la visibilità della campagna e catturare l'interesse degli investitori; ciò comporta l'utilizzo di vari canali di comunicazione come social media, email marketing, pubbliche relazioni e partnership con influencer o opinion leader del settore.

¹⁷ DESSY E., MAIR J., XHAUFLAIR V., “*Organizational diversity of social-mission platforms: Advancing a configurational research agenda*”, Elsevier, 2024. Disponibile su: <https://doi.org/10.1016/j.infoandorg.2024.100514>.

Un altro elemento cruciale è l'interazione con gli investitori, che non dovrebbe essere limitata alla fase di fundraising, ma trasformarsi in una comunicazione costante e organizzata nel tempo. Le domande e i dubbi degli investitori devono ricevere risposte tempestive e chiare, attraverso momenti di confronto come webinar, sessioni di Q&A, eventi di networking o semplici interazioni dirette tramite le piattaforme di crowdfunding; ciò è determinante per aumentare le probabilità di successo della campagna, permettendo di creare una base solida di investitori fidelizzati, e per attrarre nuovi partecipanti e accrescere la credibilità del progetto.

L'ultima fase, quella di vendita, è altrettanto importante: trasformare l'interesse in un impegno concreto richiede strategie mirate e un follow-up costante.

1.4.1 Fasi della campagna

Sono 3 le fasi di un'operazione di crowdfunding, onboarding, precrowd e campagna, e a tutte bisogna dedicare il giusto tempo.

Onboarding

La fase iniziale per l'avvio di una campagna di crowdfunding è l'Onboarding, un processo che può estendersi da due a cinque settimane e che ha lo scopo di predisporre tutti i documenti e gli strumenti essenziali per promuovere la raccolta. Una preparazione meticolosa in questa fase iniziale è determinante per prevenire imprevisti e garantire un andamento scorrevole nelle fasi successive della campagna.

In questa fase preliminare vengono definiti gli elementi chiave del progetto e impostate le strategie operative necessarie per la raccolta fondi. Prima di avviare ufficialmente la campagna, è fondamentale verificare la fattibilità dell'iniziativa, valutandone il modello di business, il mercato di riferimento e il livello di attrattività per i potenziali investitori; questo processo consente di individuare eventuali criticità e di apportare le opportune modifiche per massimizzare le possibilità di successo.

Un altro aspetto centrale riguarda la scelta della piattaforma di crowdfunding più adatta alle esigenze del progetto. A seconda della tipologia di finanziamento ricercata—che può essere equity, lending, reward o donation—è necessario selezionare l'opzione che garantisca maggiore visibilità, condizioni economiche favorevoli e un adeguato supporto normativo. Definire con precisione gli obiettivi della raccolta fondi è altrettanto cruciale: stabilire l'importo da raccogliere, il target di investitori e la durata della campagna consente di pianificare in modo strategico tutte le azioni promozionali e operative.

Affinché il progetto venga comunicato in modo efficace, è indispensabile predisporre materiali di presentazione chiari e persuasivi. Questa fase prevede la realizzazione di documenti fondamentali come il business plan, il pitch deck e il video promozionale, strumenti essenziali per trasmettere il valore dell'iniziativa e catturare l'attenzione del pubblico.

Precrowd

La fase di precrowd riveste un'importanza ancora maggiore rispetto alla precedente, al punto che non esiste un'indicazione precisa sulla sua durata ideale. Il tempo necessario per completarla può variare significativamente da un'azienda all'altra, poiché dipende da diversi fattori, tra cui il settore di appartenenza, la notorietà del brand e la capacità di attrarre potenziali investitori.

Un elemento cruciale per il successo di una campagna di crowdfunding è la capacità di attirare investitori già nei primi giorni di raccolta e la fase di precrowd ha proprio questo obiettivo: costruire interesse attorno al progetto e creare una base solida di potenziali finanziatori. Prima ancora che la campagna venga ufficialmente lanciata, è essenziale generare coinvolgimento tra clienti, partner, investitori e membri della propria rete professionale; un metodo efficace per raccogliere adesioni consiste nell'utilizzo di landing page e form di pre-adesione, strumenti che consentono agli utenti interessati di lasciare i propri contatti per ricevere aggiornamenti sull'inizio della raccolta fondi.

La landing page, o pagina di atterraggio, è una pagina web creata per convincere il visitatore a compiere un'azione specifica. Affinché la landing page sia efficiente, essa deve essere: semplice, intuitiva e ben organizzata, deve spiegare in modo chiaro l'obiettivo della campagna ed i suoi benefici per i partecipanti, ed infine, deve esserci un pulsante o un link che inviti chiaramente all'azione (Call to Action - CTA).

In parallelo, questa fase rappresenta il momento ideale per attivare le prime strategie di comunicazione e marketing; difatti, pubblicare contenuti mirati sui social media, inviare newsletter informative e coinvolgere influencer o ambassador di settore può contribuire ad aumentare la visibilità del progetto.

Un altro aspetto fondamentale del precrowd riguarda l'educazione degli investitori, in quanto molti potrebbero non essere pienamente consapevoli delle caratteristiche del progetto o del funzionamento del crowdfunding; è quindi utile fornire contenuti formativi attraverso webinar, video esplicativi e sessioni di domande e risposte che aiutano a chiarire eventuali dubbi e a incrementare il livello di fiducia nei confronti dell'iniziativa.

Preparare accuratamente questa fase è determinante per assicurarsi che al momento del lancio della campagna vi sia già un forte interesse attorno al progetto, perché un pubblico coinvolto fin dall'inizio

aumenta le possibilità di ottenere un rapido slancio nella raccolta fondi, facilitando il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Il Precrowd termina quando le manifestazioni di interesse raccolte raggiungono il 90% dell'obiettivo minimo di finanziamento stabilito per la campagna. A quel punto, si può presumere che sia stata creata una community di potenziali investitori e che si abbiano le risorse necessarie per avviare la campagna vera e propria.

Crowdfunding

Dopo aver completato le fasi di onboarding e precrowd, si entra nel vivo della campagna, ovvero il periodo in cui la raccolta fondi diventa accessibile al pubblico e gli investitori possono aderire attivamente al progetto; questa fase richiede un'attenzione costante e una gestione efficace delle attività per mantenere alto il livello di coinvolgimento e garantire un flusso continuo di adesioni.

Un aspetto fondamentale è la comunicazione costante con gli investitori, che si realizza attraverso aggiornamenti periodici sui progressi della campagna, sui risultati raggiunti e sulle eventuali novità legate al progetto, in quanto fornire informazioni chiare e tempestive consente di mantenere vivo l'interesse e di incentivare la partecipazione. Parallelamente, è essenziale curare il rapporto diretto con chi ha già investito o sta valutando di farlo, rispondendo a domande, chiarendo eventuali dubbi e mostrando sempre disponibilità al dialogo, così da rafforzare la fiducia nel progetto e a stimolare ulteriori investimenti.

Nel corso della campagna, le strategie di marketing giocano un ruolo chiave, soprattutto in due momenti cruciali: all'inizio, quando è importante generare un forte slancio per attrarre i primi investitori, e verso la conclusione, quando diventa strategico mettere in campo azioni mirate per favorire gli ultimi ingressi. In questa fase finale, possono rivelarsi particolarmente efficaci iniziative come offerte esclusive o incentivi pensati per convincere gli indecisi a compiere il passo definitivo.

Un altro elemento da non sottovalutare è la gestione delle conversioni, poiché molte persone che hanno manifestato interesse durante il precrowd potrebbero non aver ancora formalizzato il loro investimento; si rende quindi necessario contattarle direttamente, fornire ulteriori chiarimenti o proporre incentivi mirati per trasformarle in investitori effettivi.

Al termine della campagna, se l'obiettivo di raccolta viene raggiunto, si apre una nuova fase, altrettanto importante, dedicata alla gestione dei fondi raccolti e alla comunicazione con gli investitori. È essenziale mantenerli costantemente aggiornati sull'andamento del progetto, fornendo trasparenza sulle modalità di utilizzo delle risorse e creando un rapporto di fiducia che possa favorire future collaborazioni o nuove opportunità di finanziamento.

1.4.2 Promotori della campagna

Numerosi studi hanno analizzato le ragioni che spingono a ricorrere al crowdfunding, evidenziando diversi vantaggi. Uno dei principali è la libertà creativa, che consente ai promotori di sviluppare le proprie idee senza doverle adattare alle preferenze di investitori tradizionali o subire vincoli legati al finanziamento ricevuto¹⁸.

Un altro aspetto rilevante è l'indipendenza economica, che permette non solo di evitare oneri e condizionamenti esterni, ma anche di mantenere il controllo su elementi strategici del progetto, come la comunicazione e la distribuzione. In alcuni casi, la scelta di evitare gli intermediari finanziari deriva non tanto dai benefici dell'autonomia, quanto dalla sfiducia nei loro confronti, in particolare da parte delle piccole imprese, spesso considerate poco affidabili dagli investitori tradizionali.

Un'ulteriore spinta verso il crowdfunding è la difficoltà, reale o prevista, di ottenere finanziamenti attraverso i canali tradizionali. Esistono almeno tre ulteriori vantaggi non economici da considerare. Il primo riguarda la visibilità: creare una campagna permette di far conoscere il proprio progetto a un ampio pubblico, il che non solo aumenta la notorietà dell'iniziativa, ma consente anche di testare l'interesse del mercato prima ancora della sua realizzazione.

Un altro beneficio sta nelle competenze acquisite durante il processo di creazione della campagna. Anche qualora non si raggiunga l'obiettivo prefissato, il lavoro svolto per strutturare l'idea e diffonderla attraverso i diversi canali rappresenta un'esperienza formativa utile per il futuro.

Infine, il successo di una raccolta fondi può favorire l'accesso a finanziamenti più tradizionali, come prestiti bancari o investimenti in equity. Una campagna ben riuscita, infatti, dimostra la capacità del progetto di attirare interesse e supporto, aumentando la sua credibilità agli occhi di potenziali investitori istituzionali.

D'altra parte, esistono anche motivazioni per non adottare il crowdfunding. Tra queste, la necessità di capitali elevati difficilmente reperibili con questa modalità, il rischio di divulgare informazioni sensibili a causa della trasparenza richiesta dalle piattaforme, i costi legati alla promozione della campagna e la gestione della community, oltre alla possibilità di non raggiungere l'obiettivo prefissato.

Sebbene sia possibile realizzare campagne attraverso siti proprietari o piattaforme white label, la maggior parte dei promotori preferisce affidarsi a portali specializzati. Questa scelta è dettata non solo dalla praticità di utilizzare strumenti già pronti, ma anche dalla possibilità di accedere a un pubblico più ampio, soprattutto nel caso di piattaforme affermate. Alcuni scelgono addirittura

¹⁸ Maggiori approfondimenti sull'argomento su: CASSELLA M., D'AMATO F. "Il crowdfunding culturale", Carocci editore, 2024, Roma. pp 43- 52.

piattaforme internazionali per ampliare la propria visibilità e raggiungere obiettivi più ambiziosi. Tuttavia, in molti casi, i finanziatori provengono principalmente dalla rete di contatti del promotore e non dall'utenza della piattaforma stessa, rendendo fondamentale una strategia di comunicazione esterna che sfrutti social media e altri canali di promozione.

Infine, un ulteriore vantaggio delle piattaforme specializzate è il supporto offerto nella configurazione delle campagne, un aspetto particolarmente utile per chi ha poca esperienza in questo ambito. Inoltre, alcune piattaforme garantiscono benefici aggiuntivi grazie a collaborazioni con aziende o istituzioni, aumentando le possibilità di successo della raccolta fondi.

Nonostante le piattaforme di crowdfunding forniscano linee guida utili per strutturare la campagna, la responsabilità della sua gestione e promozione ricade interamente sui promotori. Questo porta a uno dei problemi più frequenti riscontrati negli studi sul crowdfunding: le difficoltà affrontate dai promotori, dovute soprattutto all'ingente quantità di lavoro richiesta per ottenere risultati soddisfacenti. Oltre alla fase di progettazione, che in molti casi comporta continue revisioni sulla base dei suggerimenti dei campaign manager, chi avvia la campagna deve occuparsi anche di tutte le attività promozionali. Tra queste rientrano la creazione di contenuti comunicativi, l'organizzazione di eventi offline per aumentare la visibilità del progetto e il supporto alla raccolta fondi online. Un contributo alla diffusione dell'iniziativa può arrivare anche dal passaparola, grazie alle reti sociali del promotore e agli investitori che hanno già aderito. Per massimizzare l'impatto della campagna, è essenziale sfruttare in modo strategico e coordinato diverse piattaforme, con un'attenzione particolare ai social media.

1.4.3 Finanziatori della campagna

Per ottenere successo in una campagna di crowdfunding, è fondamentale che il promotore riesca a coinvolgere una vasta rete di piccoli finanziatori. Questi possono includere persone già vicine a lui, come amici, parenti, colleghi e clienti, che possono essere direttamente sollecitate nelle fasi iniziali della raccolta fondi. Accanto a loro ci sono individui che, pur conoscendo il promotore prima della campagna, non hanno avuto interazioni dirette con lui ed infine, vi è un terzo gruppo composto da coloro che scoprono l'iniziativa proprio grazie alla campagna stessa.

I sostenitori possono essere attratti dal progetto per diversi motivi, come l'interesse per il tema trattato, il settore di riferimento o la connessione con la comunità professionale del promotore. La loro attenzione può essere catturata attraverso vari canali, tra cui ricerche online, strategie di

comunicazione mirate, suggerimenti da parte di conoscenti, la navigazione all'interno della piattaforma di crowdfunding o le notifiche inviate dalla stessa ai suoi utenti registrati.

Studi sul crowdfunding hanno evidenziato come, soprattutto nel donation e reward crowdfunding, la maggior parte dei finanziamenti provenga proprio dalla cerchia di contatti personali del promotore e dalle comunità di cui fa parte, confermando l'importanza delle reti sociali nella riuscita di una campagna.

Diverse motivazioni possono spingere i finanziatori a sostenere una campagna di crowdfunding:

- I finanziatori sono attratti da progetti innovativi, originali o che risolvono problemi reali;
- Molti finanziatori sono sensibili a cause sociali, ambientali o culturali. Sostengono progetti che ritengono possano avere un impatto positivo sulla comunità o sul mondo, allineandosi ai loro valori personali;
- La competenza, l'esperienza e la passione del team che propone il progetto sono fattori cruciali. I finanziatori vogliono essere sicuri che i loro soldi siano investiti in mani capaci e che il progetto abbia una reale possibilità di successo;
- Le ricompense offerte in cambio del sostegno economico sono un incentivo importante. Reward esclusivi, esperienze uniche o prodotti personalizzati possono fare la differenza nella decisione di un finanziatore;
- Nel caso di equity crowdfunding, la possibilità di diventare soci dell'azienda e di ottenere un ritorno economico sull'investimento è un forte incentivo, mentre nel lending crowdfunding, l'interesse maturato sul prestito rappresenta un guadagno per il finanziatore;
- Per molti finanziatori, il crowdfunding è un modo per sostenere progetti locali, piccole imprese o iniziative che contribuiscono a migliorare la qualità della vita nella loro comunità.

Tra i rari casi di finanziatori che partecipano a più campagne, si nota una forte tendenza a voler creare rapporti di mutuo aiuto e di cooperazione con i promotori delle iniziative.

1.4.4 Servizi

Le piattaforme di crowdfunding svolgono un ruolo cruciale nella mediazione tra promotori e finanziatori, influenzando la percezione stessa di questo strumento attraverso le loro funzionalità, le regole di utilizzo, la gestione delle campagne e le indicazioni fornite agli utenti. Oltre a mettere in contatto chi avvia i progetti con i potenziali sostenitori, in alcuni casi facilitano anche l'intervento di

sponsor istituzionali o commerciali, come banche, enti pubblici o aziende interessate a cofinanziare iniziative specifiche.

Questi servizi si distinguono per diversi fattori, tra cui il modello di business adottato, il grado di selezione applicato alle campagne prima della pubblicazione (il *gate-keeping* consiste in un filtro per garantire la qualità e l'affidabilità dei progetti presentati, che protegge i finanziatori ed aumenta la probabilità di buona riuscita della campagna) e la flessibilità concessa ai promotori nella definizione degli obiettivi, della durata e delle modalità di contribuzione. A questi si aggiunge l'ampiezza dei progetti ammessi: alcune piattaforme sono specializzate in una specifica categoria di iniziative, mentre altre accolgono campagne di diversa natura; la diversificazione può inoltre basarsi sulla provenienza geografica dei progetti, sulla tipologia dei contenuti o sul livello qualitativo richiesto.

Nonostante le variazioni in termini di promotori, obiettivi, strumenti e modelli, il processo di realizzazione delle campagne di crowdfunding segue generalmente le stesse fasi.

Il modello di guadagno più comune prevede una commissione sul totale raccolto, applicata solo alle campagne che raggiungono o superano l'obiettivo prefissato. Questo meccanismo fa sì che le piattaforme traggano maggiori benefici dai progetti di successo, mentre le iniziative che non raggiungono il traguardo non generano ricavi diretti ma contribuiscono comunque alla visibilità del servizio.

Alcune piattaforme offrono opzioni differenziate con costi variabili: per esempio, in una campagna che permette di trattenere qualsiasi importo raccolto (*all-you-can-get*), la commissione può essere più elevata; inoltre, se il promotore utilizza la piattaforma per vendere o distribuire il prodotto finale, potrebbero essere previste percentuali sui profitti generati. La competizione tra le piattaforme si basa principalmente sia sull'insieme dei servizi proposti sia sulla percentuale trattenuta sui fondi raccolti. Un altro aspetto chiave è la selezione delle campagne. Sebbene quasi tutti i servizi effettuino un controllo iniziale per escludere progetti poco strutturati o irrealizzabili, il livello di selezione varia a seconda della tipologia di crowdfunding. Nel reward e donation crowdfunding il filtro è minimo, con un tasso di accettazione del 95%. Nel settore degli investimenti, invece, la selezione è molto più rigida: solo il 10% delle campagne equity e il 14% di quelle lending vengono approvate. Questa differenza evidenzia il ruolo strategico delle piattaforme di crowdfinancing, che effettuano un attento lavoro di valutazione prima di rendere pubbliche le campagne.

Le piattaforme di crowdfunding applicano un processo di selezione basato su diversi fattori, tra cui la chiarezza e la motivazione della richiesta, la solidità del progetto e l'affidabilità del promotore. Nel caso delle piattaforme equity, può essere considerato anche il potenziale commerciale dell'iniziativa; questo processo non si limita a un'accettazione o un rifiuto immediato, ma spesso prevede un'interazione con il promotore, con suggerimenti su come migliorare la proposta per renderla più

efficace. È frequente che progetti inizialmente respinti vengano successivamente approvati dopo le opportune modifiche suggerite dalla piattaforma, anche dopo un certo intervallo di tempo.

Per misurare l'efficacia delle raccolte fondi si osserva anche il tasso di successo, ovvero la percentuale di campagne che raggiungono almeno l'obiettivo minimo. I dati indicano un esito positivo nella maggior parte dei casi: il 92% per l'equity crowdfunding, il 99% per il lending¹⁹ e una percentuale compresa tra il 75% e il 92% per le altre tipologie di raccolta.

Infine, la maggior parte delle piattaforme mette a disposizione dei promotori un supporto specializzato attraverso i campaign manager; questi professionisti offrono consulenza su vari aspetti della campagna, come la definizione di un obiettivo realistico, la strutturazione delle ricompense, la preparazione del pitch e la strategia di comunicazione. Il loro contributo si rivela fondamentale per aumentare le possibilità di successo del progetto.

Nel reward crowdfunding, qualora non sia previsto un sistema di donazione libera, è necessario stabilire le soglie di contribuzione e i benefici per i sostenitori. Nei modelli basati su equity o lending, invece, devono essere chiariti gli aspetti finanziari, come le condizioni di rimborso o le possibili rendite per gli investitori; queste decisioni vengono spesso prese con il supporto del team della piattaforma, che può fornire indicazioni sulle modalità di impostazione delle fasce di finanziamento e dei premi, oppure stabilire vincoli specifici per le campagne di equity, royalty e lending. Anche la durata della raccolta può essere soggetta a regole definite dal servizio scelto; tuttavia, optare per soluzioni meno strutturate garantisce ai promotori maggiore autonomia decisionale.

Durante la fase di raccolta fondi, le piattaforme aggiornano costantemente sulle somme ottenute e sul numero di partecipanti, fornendo in alcuni casi anche informazioni sui finanziatori, a meno che questi ultimi non abbiano scelto di rimanere anonimi. Alcuni servizi permettono inoltre di rivedere l'obiettivo economico e di modificare la scadenza della campagna in funzione dell'andamento della raccolta.

In alcuni casi, per poter investire tramite una piattaforma di crowdfunding, i finanziatori devono versare una quota di iscrizione.

Quando un investitore decide di sostenere economicamente un progetto, il denaro promesso non viene trasferito immediatamente ai promotori; questa misura serve, tra le altre cose, a impedire che i fondi vengano utilizzati prima che l'intero obiettivo della campagna sia stato raggiunto. Di norma, le somme impegnate vengono effettivamente erogate ai destinatari solo se la raccolta fondi si conclude

¹⁹ MATIAS GAMA A.P., EMANUEL-CORREIA R., DIAS DUARTE F., AUGUSTO M., “*The COVID-19 impact on crowdfunding performance: evidence from a peer to-peer lending platform*”, Taylor&Francis Online, 2023. Disponibile su: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13504851.2023.2178616>.

con successo e, nel periodo in cui il denaro rimane in attesa, è la piattaforma stessa a detenerlo, potendo così ottenere profitti dagli interessi maturati.

Le piattaforme di lending crowdfunding possono adottare due differenti strategie operative: il modello diffuso e il modello diretto. Questi due approcci si distinguono principalmente per il grado di coinvolgimento della piattaforma nel processo di investimento e per la libertà decisionale concessa ai finanziatori.

Modello diffuso

Nel modello diffuso, la piattaforma svolge un ruolo attivo nella selezione delle richieste di finanziamento e nella successiva distribuzione dei fondi investiti. Gli investitori destinano una somma di denaro indicando alcuni parametri fondamentali, come l'importo massimo che desiderano allocare, il rendimento atteso e il livello di rischio che ritengono accettabile. Sulla base di questi criteri, la piattaforma si occupa di ripartire automaticamente il capitale tra i progetti giudicati idonei, con l'obiettivo di diversificare l'investimento e ridurre il rischio associato a singole operazioni.

Un tratto distintivo di questo modello è l'automatizzazione della gestione dei rimborsi e degli interessi maturati, che vengono generalmente reinvestiti a meno che l'investitore non richieda il contrario. Questo meccanismo permette di ottimizzare i rendimenti nel tempo, sfruttando l'effetto della capitalizzazione composta. Il richiedente ha il vantaggio di avere in poco tempo la disponibilità dei fondi, una volta che la pratica è stata accettata, poiché il denaro è già stato depositato.

Modello diretto

A differenza del modello diffuso, il modello diretto conferisce agli investitori un controllo diretto sulle proprie decisioni finanziarie. In questo caso, gli investitori hanno accesso a informazioni dettagliate sui richiedenti e possono decidere in autonomia a chi destinare il proprio denaro, valutando il rapporto tra rischio e rendimento in base alla loro personale strategia di investimento.

Dal punto di vista procedurale, il modello diretto segue un percorso differente rispetto a quello diffuso: i richiedenti presentano le proprie domande di finanziamento, che vengono sottoposte a un'analisi preliminare da parte della piattaforma e successivamente gli investitori scelgono quali progetti sostenere, assumendosi direttamente la responsabilità delle proprie decisioni.

Sebbene questo approccio garantisca maggiore trasparenza e libertà decisionale, presenta anche alcune criticità. In primo luogo, la mancanza di una diversificazione automatizzata espone l'investitore a un rischio di insolvenza più elevato, in quanto concentrare il capitale su pochi progetti può amplificare le conseguenze di eventuali mancati pagamenti; inoltre, la necessità di analizzare

singolarmente ogni opportunità di investimento richiede più tempo e competenze finanziarie, rendendo la gestione del portafoglio un'attività più impegnativa.

Nel contesto di questo modello, il ruolo della piattaforma è principalmente quello di garantire che le proposte pubblicate rispettino determinati criteri di affidabilità e trasparenza, anche se la decisione finale spetta interamente agli investitori, che devono valutare con attenzione i rischi connessi a ciascuna operazione finanziaria²⁰.

1.5 Evoluzione normativa

La regolamentazione del crowdfunding ha iniziato a consolidarsi solo negli ultimi anni in modo più strutturato. Gli Stati Uniti sono stati il primo Paese a introdurre un quadro normativo rilevante in questo ambito, con l'approvazione del JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups) nel 2012. Questa legge ha previsto la possibilità di esercitare attività di intermediazione nel settore del crowdfunding, introducendo una deroga specifica rispetto alle disposizioni del "Security Act"; tuttavia, l'effettiva applicazione della normativa è avvenuta solo a partire dal 2016²¹.

A livello europeo, la Commissione Europea ha avanzato una proposta di regolamento sul crowdfunding nel 2018, con l'obiettivo di definire criteri chiari riguardanti la trasparenza delle informazioni, la governance, la gestione del rischio e il ruolo degli enti di vigilanza. Questa normativa è stata ufficialmente approvata nell'ottobre del 2020.

Negli ultimi anni, sono state implementate misure per tutelare i consumatori dalle potenziali frodi legate a questo strumento di finanziamento. Alcuni casi di mancata consegna delle ricompense promesse ai sostenitori hanno evidenziato la necessità di una maggiore protezione; un precedente significativo in questo ambito si è verificato nel 2015, quando la Federal Trade Commission ha avviato un procedimento legale contro un promotore di campagne crowdfunding, giudicato colpevole di pratiche ingannevoli e obbligato a rimborsare i finanziatori coinvolti (Federal Trade Commission, 2015).

A livello globale, diversi governi hanno introdotto normative volte a proteggere gli investitori e a integrare il crowdfunding all'interno del sistema finanziario tradizionale. Molti Paesi hanno adottato

²⁰ CAMERA DI COMMERCIO DI MANTOVA, *"Il Lending Crowdfunding"*, 2021. Disponibile su:

<https://www.mn.camcom.gov.it/>.

²¹ DE LUCA R., *"Il crowdfunding: quadro normativo, aspetti operativi e opportunità"*, Fondazione nazionale dei commercialisti, 2015. Disponibile su: <https://www.fondazioneNazionaleCommercialisti.it/>.

regolamenti specifici sull'equity crowdfunding, ma l'approccio normativo varia notevolmente da nazione a nazione. Le differenze riguardano sia le restrizioni sugli investitori ammessi, sia i limiti sugli importi finanziabili e sulle modalità operative delle piattaforme. Alcuni Paesi hanno optato per un modello più aperto e flessibile, mentre altri hanno adottato regolamenti più rigidi e protettivi. Questa eterogeneità deriva in parte dalle differenze nei modelli politico-economici, dal ruolo dello Stato nell'economia e dalle strategie adottate per incentivare l'imprenditorialità.

Tra i Paesi europei, l'Italia è stata la prima a introdurre una regolamentazione specifica per il crowdfunding, concentrandosi in particolare sul modello basato sulla cessione di quote societarie (equity crowdfunding) e, in misura minore, sul social lending o crowdlending²².

Il quadro normativo italiano ha introdotto l'equity crowdfunding attraverso il decreto-legge del 18 ottobre 2012, n. 179, noto come "Decreto Crescita bis", successivamente convertito nella legge del 17 dicembre 2015, n. 221. L'obiettivo principale di questa regolamentazione era incentivare la nascita e la crescita di start-up innovative, fornendo loro strumenti per accedere a finanziamenti alternativi.

Tra gli articoli del decreto assumono rilevanza²³:

L'*articolo 25*, che introduce la definizione di "start-up innovativa". Si tratta di società di capitali, anche in forma cooperativa, che rispettano specifici requisiti: devono essere nuove o costituite da non più di 48 mesi²⁴, avere sede principale in Italia, non distribuire utili e avere come oggetto sociale lo sviluppo di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico. Inoltre, devono soddisfare almeno uno di questi criteri: investire in ricerca e sviluppo, impiegare personale altamente qualificato o essere titolari di brevetti o software registrati.

L'*articolo 26* che istituisce una sezione speciale nel Registro delle Imprese dedicata alle start-up innovative. L'iscrizione in questa sezione è fondamentale per accedere alle agevolazioni e ai benefici previsti dalla legge, fungendo da riconoscimento ufficiale dello status innovativo dell'impresa.

L'*articolo 29* è particolarmente significativo perché introduce incentivi fiscali per chi investe nelle start-up innovative. Gli investitori, siano essi persone fisiche o giuridiche, possono beneficiare di detrazioni o deduzioni fiscali.

Ed infine, l'*articolo 30* che ha assegnato alla CONSOB il compito di definire le norme di attuazione, modificando il Testo Unico della Finanza (TUF). Sono state così introdotte nuove disposizioni per

²² MACCHIAVELLO E., "La regolazione del crowdfunding in Italia dopo l'adattamento del nostro ordinamento al Regolamento UE n. 2020/1503: i principali cambiamenti per i fornitori di servizi di crowdfunding operanti in Italia e questioni ancora aperte", Rivista di diritto bancario, 2024. Disponibile su: <https://rivista.dirittobancario.it/>.

²³ Per maggiori informazioni sugli articoli del decreto, si rimanda a: ALTALEX, "Decreto Crescita 2.0: ricerca, assicurazioni, start-up innovative", 2014. Disponibile su: <https://www.altalex.com/>.

²⁴ A seguito dell'entrata in vigore del D.L. 3/2015 il limite è stato esteso a "non più di 5 anni".

regolamentare le piattaforme di crowdfunding destinate alla raccolta di capitali per le start-up innovative. In particolare, sono stati aggiunti due articoli fondamentali: il *50-quinquies*, relativo alla gestione delle piattaforme di raccolta fondi, e il *100-ter*, che disciplina le offerte effettuate tramite questi portali.

Secondo questa normativa, la raccolta di capitali deve avvenire esclusivamente attraverso piattaforme digitali gestite da istituti bancari e imprese di investimento, che devono essere autorizzate e registrate presso la CONSOB. Sono previsti, inoltre, requisiti specifici per altri operatori autorizzati, i quali devono trasmettere le operazioni di sottoscrizione e compravendita di strumenti finanziari esclusivamente attraverso banche o intermediari finanziari.

Le campagne di raccolta fondi possono essere avviate solo da start-up innovative e devono riguardare strumenti di partecipazione al capitale societario. Inoltre, il valore massimo dell'offerta non può superare il limite fissato dall'articolo 100, comma 1, del TUF, pari a 5 milioni di euro.

Per dare concreta attuazione alla normativa, nel giugno 2013 la CONSOB ha emanato il Regolamento n. 18592, che disciplina la raccolta di capitale di rischio tramite piattaforme online.

Il Regolamento n. 18592 emanato dalla CONSOB ha segnato una svolta fondamentale nello sviluppo dell'equity crowdfunding in Italia, creando un quadro normativo chiaro e sicuro per la raccolta di capitale di rischio tramite piattaforme online autorizzate.

In primo luogo, il regolamento ha istituito un registro ufficiale per i gestori di portali, delineando criteri rigorosi per l'iscrizione e la cancellazione, nonché requisiti di integrità e professionalità per gli amministratori delle società di gestione. Le operazioni di raccolta devono avvenire esclusivamente attraverso portali web gestiti da gestori di diritto e gestori di portali professionali. I gestori di diritto non devono sottoporsi a una verifica preliminare da parte dell'autorità di vigilanza e possono iniziare la loro attività semplicemente notificando preventivamente la CONSOB, che provvede poi alla loro registrazione in una sezione speciale dell'elenco ufficiale.

Diversamente, i gestori professionali devono dimostrare di possedere i requisiti richiesti dal regolamento prima di poter operare. Per questo motivo, la CONSOB avvia un'istruttoria della durata media di 60 giorni, durante la quale valuta la conformità dell'operatore alle norme stabilite.

Un'altra differenza importante riguarda la gestione delle sottoscrizioni e del capitale investito. Solo i gestori di diritto possono raccogliere direttamente gli ordini e i fondi versati dagli investitori. Al contrario, i gestori professionali devono affidarsi a una banca o a un'impresa di investimento per queste operazioni, senza poterle svolgere in autonomia.

Il Regolamento CONSOB è stato formulato per trovare un equilibrio tra le norme agevolate previste per i gestori di portali e le regole più stringenti applicabili agli intermediari finanziari autorizzati. L'obiettivo principale è garantire un livello adeguato di protezione per gli investitori, prevenendo

eventuali comportamenti opportunistici derivanti da una scarsa trasparenza sulle opportunità di investimento²⁵.

Un aspetto cruciale del regolamento riguarda le regole di condotta a tutela degli investitori: i gestori di portali sono tenuti a garantire la massima trasparenza e accuratezza nelle informazioni fornite, soprattutto in relazione ai rischi associati agli investimenti; ciò consente agli investitori di fare scelte consapevoli e informate.

La legge impone che gli investitori istituzionali o professionali, come fondazioni bancarie, incubatori certificati o fondi di capitale di rischio, sottoscrivano almeno il 5% degli strumenti finanziari emessi per fornire agli investitori una assicurazione sulla qualità del progetto.

Inoltre, sono stati introdotti meccanismi di protezione come il diritto di recesso entro sette giorni dall'accettazione dell'offerta (durante questo periodo, gli investitori hanno la possibilità di annullare il loro investimento senza penali) e l'inserimento, negli statuti delle società emittenti, di clausole che tutelino gli investitori in caso di cessione del controllo dell'impresa, come il diritto di co-vendita (tag along).

Due anni dopo l'avvio delle piattaforme online per la raccolta di capitali, il quadro normativo sull'equity crowdfunding ha subito diverse modifiche. Un primo intervento è arrivato con il decreto-legge del 24 gennaio 2015, n. 3, noto come "Investment Compact", successivamente convertito nella legge del 24 marzo 2015, n. 33. Questa riforma ha ampliato l'accesso al crowdfunding, consentendo anche alle PMI innovative, agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e ad altre realtà focalizzate su start-up e PMI innovative di raccogliere fondi attraverso portali digitali. «Purtuttavia, come è stato evidenziato anche dalla Consob, tale estensione non ha raggiunto gli obiettivi sperati in termini di aumento del numero degli offerenti, data la difficoltà per le imprese di rispettare i requisiti soggettivi – legati al carattere di innovatività – previsti dalla normativa»²⁶

Affinché una PMI possa essere considerata innovativa, deve soddisfare tre criteri principali. Innanzitutto, non deve essere quotata in borsa. In secondo luogo, deve disporre di un bilancio certificato relativo all'ultimo esercizio. Infine, è necessario che presenti almeno due delle seguenti tre caratteristiche:

- Investimenti in ricerca e sviluppo pari o superiori al 3% del valore più alto tra il costo del lavoro e il totale della produzione, escludendo però le spese per beni immobili.

²⁵ PAIS I., PERETTI P., SPINELLI C. *“Crowdfunding. La via collaborativa all'imprenditorialità”*. EGEEA, 2018, Milano.

²⁶ POLICARO G.A., *“Lo sviluppo in Italia dell'equity crowdfunding: un fenomeno sempre più regolamentato a fronte di prospettive potenzialmente dirompenti”*. X convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale, 2019. Disponibile su: <https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/>.

- Almeno il 20% del personale, tra dipendenti e collaboratori, deve avere un'alta specializzazione.
- Possesso di almeno un brevetto o un marchio legato ai settori industriale o biotecnologico.

Oltre a questi requisiti, l'impresa deve rientrare nella definizione di PMI fornita dalla raccomandazione 2003/361/CE, che stabilisce un limite massimo di 250 dipendenti, un fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro e un attivo di bilancio che non superi 43 milioni di euro.

Le aziende che rispettano questi criteri possono registrarsi in una sezione speciale del Registro delle Imprese, distinta da quella dedicata alle startup innovative. Questo permette loro di beneficiare di una serie di agevolazioni previste per favorire lo sviluppo di imprese con un forte carattere innovativo²⁷.

Le imprese innovative possono accedere a diversi incentivi, tra cui sistemi di remunerazione alternativi. Ad esempio, hanno la possibilità di compensare i propri dipendenti attraverso stock option, mentre per i fornitori esiste il meccanismo del work for equity; quest'ultimo consente a professionisti e aziende che offrono beni o servizi – come consulenti, avvocati e commercialisti – di accettare come pagamento quote della società, invece di un corrispettivo monetario. Questo approccio permette alle PMI innovative di attrarre risorse qualificate senza dover sostenere immediatamente costi elevati.

Un'altra opportunità riguarda la raccolta di capitale attraverso piattaforme di equity crowdfunding. Le PMI innovative possono lanciare campagne di finanziamento online tramite portali approvati dalla Consob, dando la possibilità sia a privati (fino a 500 euro per operazione) sia a società (con un tetto massimo di 5.000 euro per investimento) di contribuire al loro sviluppo. Tuttavia, per completare con successo la raccolta, almeno il 5% dell'importo richiesto deve provenire da un investitore istituzionale.

Infine, tra i vantaggi vi è anche l'estensione agli investitori in PMI innovative delle stesse agevolazioni fiscali previste per chi investe in startup innovative. Tuttavia, tale beneficio è riservato esclusivamente alle imprese con meno di sette anni di attività. In particolare, gli investitori privati possono beneficiare di una detrazione fiscale del 19% (fino ad un massimo di 500.000 euro), mentre le società possono usufruire di una riduzione del 20%, con un limite massimo di 1,8 milioni di euro. Successivamente, con la legge di bilancio per il 2017 (l. 232/2016), le norme previste dal Testo Unico della Finanza (TUF) sono state estese a tutte le PMI, seguendo la definizione adottata a livello europeo. Tuttavia, queste misure non hanno generato un incremento significativo degli offerenti, rendendo necessaria un'ulteriore revisione del quadro regolatorio.

²⁷ MARAGLINO MISCIAGNA M., DI PALMA E., *“Start up e PMI innovative: Strategie, incentivi e finanziamenti”*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, Milano

Per rispondere a questa situazione, il decreto-legge del 24 aprile 2017, n. 50, noto come "Decreto Correttivo" e convertito nella legge del 21 giugno 2017, n. 96, ha introdotto nuove disposizioni. Tra le novità principali vi era la possibilità, per tutte le PMI costituite in forma di S.r.l., di beneficiare delle deroghe al diritto societario già previste per le start-up e le PMI innovative, tra cui la facoltà di offrire al pubblico le proprie quote sociali tramite piattaforme di equity crowdfunding. Successivamente, con il decreto legislativo del 3 agosto 2017, n. 129, l'Italia ha recepito la direttiva europea MiFID2, apportando ulteriori modifiche al TUF in materia di raccolta di capitali online. Le principali novità hanno riguardato:

- *Articolo 1, comma 5-novies*: viene precisato che per individuare le PMI soggette alla disciplina dell'equity crowdfunding, occorre fare riferimento alla definizione contenuta nel Regolamento UE 2017/129, secondo cui un'impresa è considerata PMI se soddisfa almeno due di questi tre requisiti: un numero medio di dipendenti inferiore a 250, un totale attivo di bilancio che non superi i 43 milioni di euro e un fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro.

- *Articolo 50-quinquies*:
 - Il comma 2 amplia la platea dei soggetti che possono richiedere l'iscrizione nell'albo speciale della CONSOB, includendo anche le società di gestione del risparmio (SGR), le società di investimento a capitale variabile (SICAV) e quelle a capitale fisso (SICAF) che gestiscono direttamente i propri patrimoni. Questi soggetti, tuttavia, possono operare sui portali solo per l'offerta di quote o azioni di fondi che investono prevalentemente in PMI.
 - Il comma 3 introduce un requisito aggiuntivo per l'iscrizione nel registro CONSOB: i gestori devono aderire a un sistema di indennizzo per gli investitori o stipulare una polizza assicurativa che copra eventuali danni derivanti da negligenza professionale²⁸.
 - Il comma 6 conferisce alla CONSOB il potere di convocare amministratori, sindaci e altri esponenti delle società di gestione dei portali.
 - Il comma 6-bis delega alla CONSOB l'adozione delle norme attuative in materia di whistleblowing interno, in conformità all'art. 4-undecies del TUF.

²⁸ Cfr. art. 7-bis, comma 2 del Regolamento Consob e la lettera e-bis), comma 3, dell'art. 50-quinquies TUF (recentemente introdotta dall'art. 2 del D. Lgs. n. 129 del 3 agosto 2017). Si tratta di salvaguardie per l'investitore riguardanti possibili danni causati dalla piattaforma online, come quelli derivanti da azioni fraudolente da parte dei dipendenti o da malfunzionamenti nei sistemi di sicurezza della piattaforma stessa.

- *Articolo 100-ter*: conferma la possibilità, introdotta con il Decreto Correttivo del 2017, di utilizzare l'equity crowdfunding per la raccolta di capitale di rischio da parte delle PMI in forma di S.r.l. Inoltre, prevede per queste società un meccanismo semplificato per il trasferimento delle quote, secondo quanto stabilito dai commi 2-bis e seguenti dello stesso articolo.

A partire dal 10 novembre 2023, l'Italia ha ufficialmente adottato il Regolamento UE 2020/1503, che introduce una disciplina per i fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese ("crowdfunding service provider" o, in breve, "Csp"); questo regolamento ha valenza sia per l'equity che per il lending crowdfunding. Sebbene il regolamento fosse già in vigore dal 10 novembre 2022, è stato previsto un periodo transitorio di dodici mesi per consentire ai mercati nazionali di adeguarsi alle nuove disposizioni. L'introduzione di questa normativa mira a creare un quadro regolamentare più omogeneo e trasparente per il crowdfunding, rendendolo uno strumento più accessibile e sicuro per startup e piccole e medie imprese.

Attualmente, secondo i dati forniti dall'ESMA, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, sono 77 i portali autorizzati a operare su scala europea; in Italia, le principali piattaforme hanno già ottenuto il via libera per operare in conformità con la normativa europea sul crowdfunding. Il Regolamento, approvato definitivamente dal Parlamento europeo nell'ottobre 2020, stabilisce norme precise per la promozione, la tutela e la regolamentazione di questa modalità di finanziamento²⁹: le piattaforme di equity crowdfunding devono infatti ottenere una licenza da un'autorità competente dell'UE e rispettare specifici requisiti, tra cui l'obbligo di fornire informazioni trasparenti sugli investimenti e sui relativi rischi attraverso un modello informativo standardizzato con tutti i dettagli chiave dell'investimento (Key Investment Information Sheet – KIIS) e un questionario d'ingresso per la verifica degli investitori non qualificati; inoltre, devono predisporre procedure per la gestione dei reclami e adottare misure per prevenire conflitti di interesse.

I fornitori di servizi di crowdfunding (CSP) devono operare in modo professionale, corretto e trasparente, sempre nell'interesse dei propri clienti: in particolare, è vietato accettare o offrire compensi, sconti o benefici non monetari per promuovere una specifica offerta di crowdfunding presente su una piattaforma, indipendentemente dall'operatore che la gestisce. Un'ulteriore componente importante è la gestione dei conflitti di interesse, per i quali devono essere adottate misure idonee a rilevare, prevenire e segnalare eventuali situazioni di incompatibilità. In relazione a

²⁹ BRINKMANN S., RASMUSSEN M. E., "The New EU Crowdfunding Regulation - Explanations & Perspectives", Nordic Journal of Commercial Law, 2022. Disponibile su: <https://doi.org/10.54337/ojs.njcl.2.7542>.

questo punto, il Regolamento stabilisce precise condizioni per i soggetti che possono essere titolari di progetti di crowdfunding. Nello specifico, possono partecipare in qualità di promotori i soggetti che detengono almeno il 20% del capitale sociale o dei diritti di voto del CSP, i dirigenti e i dipendenti dell'intermediario, nonché le persone fisiche o giuridiche collegate a tali soggetti da un rapporto di controllo; tuttavia, affinché queste entità possano presentare progetti di raccolta fondi, il CSP è tenuto a pubblicare informazioni specifiche sul proprio sito web, garantendo così la trasparenza delle operazioni e la tutela degli investitori.

Il nuovo quadro normativo stabilisce, inoltre, disposizioni uniformi per la raccolta online di capitali fino a 5 milioni di euro in tutti gli Stati membri e spinge i fornitori di servizi di crowdfunding a operare con maggiore professionalità e chiarezza. L'implementazione della normativa è stata graduale: l'entrata in vigore è stata fissata a un anno dalla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea. Tuttavia, l'Italia ha ritardato notevolmente l'applicazione del regolamento, con il risultato che le piattaforme italiane sono state tra le ultime a presentare domanda per ottenere la nuova licenza, potendolo fare solo a partire da giugno 2023. In precedenza, l'equity crowdfunding era regolamentato a livello nazionale, con normative differenti nei vari Stati membri e ciò comportava un ostacolo alla crescita transfrontaliera del settore, generando costi elevati per le piattaforme e difficoltà per le imprese nella determinazione del quadro normativo applicabile alle raccolte fondi realizzate oltre i confini nazionali. Anche gli investitori erano disincentivati a partecipare a campagne internazionali, mentre le piattaforme di crowdfunding hanno avuto difficoltà a espandere i propri servizi oltre lo Stato di origine.

Tra le novità più rilevanti vi è la possibilità per le piattaforme di ottenere un "passaporto europeo", che consente loro di operare in tutti i Paesi dell'UE su richiesta, ampliando così le opportunità di finanziamento per le imprese, che ora possono raccogliere investimenti non solo nel proprio Paese, ma in tutto il territorio dell'Unione. Il decreto ha inoltre apportato le necessarie modifiche al Testo Unico in materia di intermediazione Finanziaria di cui al D.Lgs n. 58 del 1998 (TUF).

Per conformarsi alle nuove regole, le piattaforme di equity crowdfunding devono ottenere l'autorizzazione da un'autorità competente dell'UE, adeguando le proprie politiche e procedure interne per rispettare i requisiti normativi e devono implementare nuove procedure per la gestione dei reclami e per prevenire conflitti di interesse, il che potrebbe comportare una riorganizzazione interna e una maggiore formazione del personale³⁰.

³⁰ PIATTELLI U., *"Il nuovo Regolamento Europeo sul "crowdfunding"*, G. Giappichelli Editore, 2021. Disponibile su: https://www.nuovodirittodellesocieta.it/Article/Archive/index_html?ida=783&idn=143&idi=-1&idu=-1.

Per concludere il paragrafo, è opportuno fare un confronto con la normativa statunitense.

Il Regulation Crowdfunding (RegCF), introdotto negli Stati Uniti nell'ambito del Titolo III del JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act) del 2015 rappresenta un'innovazione per la raccolta di capitale, in particolare a vantaggio delle startup e delle piccole imprese, sotto forma di equity crowdfunding (ECF). La normativa, adottata dalla Securities and Exchange Commission (SEC), ha stabilito delle linee guida per tutelare gli investitori e ha imposto alle aziende obblighi di trasparenza, incluse specifiche regole di divulgazione finanziaria e di FSA per le campagne di crowdfunding azionario rivolte a piccoli investitori.

Il regolamento ha introdotto una serie di limitazioni, tra cui:

- Un tetto massimo all'importo che una singola campagna può raccogliere;
- Un limite alla somma che ogni investitore può versare;
- Regole precise sull'uso delle piattaforme di finanziamento online;
- L'obbligo di includere dettagli finanziari e diversi livelli di FSA all'interno delle campagne.

Per avviare una campagna di equity crowdfunding, le aziende devono presentare i propri dati finanziari alla SEC attraverso la compilazione del Modulo C e soddisfare specifici requisiti di FSA; questi variano in base all'importo massimo che si intende raccogliere nell'arco di 12 mesi:

- Livello 1 (da 0 a 107.000 dollari): è sufficiente un bilancio certificato dalla direzione, senza obbligo di FSA;
- Livello 2 (tra 107.001 e 535.000 dollari): è necessario almeno un rapporto di revisione contabile indipendente;
- Livello 3 (tra 535.001 e 1.070.000 dollari): per le campagne ECF avviate per la prima volta, è richiesta una revisione indipendente dei conti; per quelle successive, è richiesta una revisione più approfondita.

A partire dal 15 marzo 2021, la SEC ha innalzato il limite massimo di raccolta per le campagne di livello 3, portandolo a 5 milioni di dollari, e ha eliminato le restrizioni sugli investimenti effettuati da investitori accreditati; questa modifica è stata introdotta in seguito ai feedback ricevuti dagli operatori di mercato, i quali hanno sottolineato la crescente domanda da parte degli investitori di poter partecipare a campagne di maggiori dimensioni senza vincoli restrittivi.

Pur senza il coinvolgimento diretto di banche o altri intermediari finanziari, vengono comunque implementate misure volte a garantire la sicurezza degli investitori: tra queste, vi è l'obbligo di presentare bilanci e documentazione finanziaria, con diversi livelli di revisione e verifica affidati a contabili indipendenti o a società specializzate nella contabilità pubblica certificata. Uno degli

strumenti principali per tutelare gli investitori è la garanzia dei bilanci (FSA), che permette di monitorare le operazioni dei manager e ridurre i rischi legati all'asimmetria informativa.

L'importanza della FSA è maggiore nei contesti in cui le imprese in cerca di finanziamenti devono affrontare una concorrenza sempre più intensa, anche se si riscontrano evidenze che dimostrano come l'utilizzo della FSA tra i soggetti che richiedono capitale tenda a ridursi quando la competizione aumenta. In particolare, si è osservato che dopo la modifica normativa si è dimezzato il numero di imprese che hanno scelto volontariamente di ricorrere alla FSA, rispetto a campagne analoghe avviate prima della modifica; questa scelta è motivata dalla convinzione delle campagne di minori dimensioni che i benefici in termini di raccolta fondi derivanti dalla certificazione finanziaria non compensino i costi aggiuntivi richiesti, soprattutto in un mercato in cui devono competere con campagne condotte da imprese più strutturate³¹.

1.6 Quadro fiscale degli investimenti

Negli ultimi anni, l'equity crowdfunding si è affermato come uno strumento di finanziamento alternativo di crescente rilevanza per le piccole e medie imprese, in particolare per le startup innovative; tuttavia, oltre alla dimensione finanziaria, l'equity crowdfunding assume una valenza particolarmente significativa anche sotto il profilo fiscale, sia per gli investitori che per le imprese emittenti. Nei capitoli successivi verrà approfondito proprio questo duplice impatto, con l'obiettivo di analizzare i principali aspetti tributari connessi all'utilizzo di tale strumento. Nello specifico, il secondo capitolo si concentrerà sulla disciplina fiscale, a partire dalla definizione dei redditi di capitale così come disciplinati dal Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR), con un focus specifico sulle implicazioni fiscali per i soggetti che investono in PMI tramite piattaforme di equity crowdfunding. Si analizzeranno le modalità di tassazione applicabili in funzione della natura dell'investitore (persona fisica, società, ente) e della tipologia di partecipazione detenuta, tenendo conto del regime ordinario nonché delle agevolazioni fiscali introdotte a livello nazionale, come le deduzioni dal reddito imponibile e le detrazioni dall'imposta lorda per investimenti in startup e PMI innovative e particolare attenzione sarà dedicata al regime de minimis, che incide sul cumulo degli aiuti di Stato ricevuti dalle imprese. Inoltre, per offrire un quadro più completo, verrà effettuato un confronto con le altre tre principali tipologie di crowdfunding – donation-based, reward-based e

³¹ CHOUDHURY A., CURATOLA A.P., 2024. *“The bottom falls out: competition for capital and financial statement assurance”*. Disponibile su: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4920004>

lending-based – allo scopo di evidenziare le differenze fiscali che le contraddistinguono rispetto all'equity crowdfunding. A completamento dell'analisi, sarà effettuato un confronto internazionale con le normative fiscali vigenti in altri ordinamenti, al fine di individuare modelli alternativi, best practices e possibili aree di intervento per il legislatore italiano, anche in chiave di competitività del sistema fiscale.

Il terzo capitolo, invece, sarà dedicato all'analisi di un caso pratico di equity crowdfunding, esaminato dal punto di vista fiscale. Attraverso un esame dettagliato delle fasi dell'operazione – dalla pubblicazione dell'offerta sulla piattaforma fino alla raccolta del capitale e alla successiva destinazione dei fondi – verranno evidenziati gli aspetti fiscali che emergono nella prassi operativa, con riferimento sia agli adempimenti richiesti ai soggetti coinvolti sia ai benefici fiscali eventualmente ottenuti. Si esamineranno, inoltre, le implicazioni derivanti dall'eventuale utilizzo del capitale raccolto per attività agevolabili, come progetti di ricerca e sviluppo, digitalizzazione o sviluppo di beni immateriali protetti, in grado di attivare ulteriori strumenti di vantaggio fiscale come il credito d'imposta per R&S o il nuovo regime Patent Box.

L'obiettivo sarà quello di evidenziare come la normativa vigente si applichi concretamente e quali benefici fiscali possano derivare dall'utilizzo di questo strumento, sia in termini di ottimizzazione del carico fiscale, sia in relazione alla pianificazione strategica dell'impresa, per offrire una visione completa e integrata del fenomeno.

CAPITOLO 2

2.1 Tipologie di redditi

Nel sistema tributario italiano non esiste una definizione univoca e generale del concetto di “reddito” all’interno della normativa. Anche nella disciplina attualmente vigente, il Testo Unico utilizza il termine come indicatore della capacità contributiva, ma si limita a fornire un’elencazione delle fattispecie reddituali nell’articolo 6, senza proporre una definizione di carattere generale e onnicomprensiva.

Questa assenza ha sollevato, nel tempo, un ampio dibattito dottrinale e ha influenzato in modo significativo anche l’orientamento giurisprudenziale, rappresentando una costante del diritto tributario sin dalla sua origine.

Una prima impostazione³² riconduce il reddito alla presenza di una fonte produttiva, ritenendo che solo l’incremento patrimoniale derivante da un’attività o da un atto di gestione capace di produrre un risultato economico possa qualificarsi come tale.

In tale impostazione, il reddito è considerato un dato oggettivo, determinato dal legame causale tra la ricchezza generata e la sua fonte, indipendentemente dalle peculiarità del soggetto che lo percepisce.

Un differente approccio dottrinale³³ assimila il reddito a qualsiasi forma di entrata, focalizzandosi sul risultato finale dell’incremento patrimoniale piuttosto che sulla sua provenienza.

Un’ulteriore concezione interpreta il reddito come equivalente al consumo. Secondo questa visione, solo la ricchezza effettivamente utilizzata dal soggetto dovrebbe essere oggetto di imposizione fiscale, mentre dovrebbero rimanere esclusi dalla tassazione sia il risparmio, sia i proventi reinvestiti o accantonati, come quelli derivanti dal capitale.

L’articolo 6, comma 1, del TUIR individua sei categorie reddituali che costituiscono la base del sistema:

- Redditi fondiari;
- Redditi di capitale;
- Redditi di lavoro dipendente;
- Redditi di lavoro autonomo;
- Redditi di impresa;
- Redditi diversi.

³² MARINELLO A., “*Redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria. Principi e regole impositive*”, G.Giappichelli Editore, 2018, Torino.

³³ TESAURO F., “*Istituzioni di diritto tributario. Parte generale*”, XII edizione, 2016, Torino.

Sebbene ciascuna di queste categorie abbia specificità proprie, è possibile individuare un tratto comune: esse derivano tutte, in senso ampio, da una forma di attività o di fonte produttiva.

Ciascuna categoria di reddito prevista dal sistema tributario italiano è soggetta a un trattamento normativo specifico, che riguarda sia le modalità di determinazione della base imponibile (in termini di attribuzione temporale e quantificazione), sia gli aspetti formali, come le regole contabili, dichiarative, le modalità di accertamento e l'applicazione delle ritenute alla fonte³⁴.

Come evidenziato da parte della dottrina³⁵, nel momento in cui il legislatore assegna un determinato reddito a una specifica categoria, seleziona contestualmente il regime giuridico che meglio si adatta alle sue caratteristiche.

Nel classificare le fonti reddituali, è fondamentale tenere distinti due concetti spesso confusi: il patrimonio e il reddito. Mentre il primo rappresenta una fotografia statica della ricchezza di un soggetto in un dato momento, ossia l'insieme delle posizioni giuridico-economiche attive, il secondo ha una natura dinamica, configurandosi come la risultante degli incrementi del patrimonio in un determinato arco temporale.

«Esiste una relazione statistica fra redditi e patrimoni, per cui l'imposta proporzionale sui patrimoni equivale a un'imposta progressiva sui redditi globali delle persone fisiche. Non vi è, dunque, una ragione per tassare progressivamente i patrimoni, qualora, per ragioni di equità o altro, già si intendono tassare progressivamente i redditi³⁶».

In sintesi, il patrimonio può essere inteso come uno "stock", mentre il reddito rappresenta un "flusso". I proventi che generano reddito possono essere percepiti in denaro oppure sotto forma di beni o servizi, ovvero in natura; in quest'ultima ipotesi, si rende necessario attribuire un valore monetario all'elemento ricevuto. A tal fine, si applica generalmente il concetto di "valore normale", definito dall'art. 9 del TUIR, che si riferisce al prezzo medio di beni o servizi della stessa natura o simili, praticato in condizioni di libera concorrenza, nello stesso momento e nello stesso mercato – o, in mancanza, in quelli più prossimi per tempo e luogo.

Un ulteriore aspetto significativo riguarda la tassabilità dei redditi derivanti da attività illecite. La questione è stata oggetto di dibattito per lungo tempo, divisa tra chi sosteneva l'irrelevanza del profilo

³⁴ SANTAMARIA B., SANTAMARIA M., *“Manuale di diritto tributario : IRPEF, IRES, IVA, ispezioni, atti impositivi, sanzioni”*, Wolters Kluwer, 2023.

³⁵ TESAURO F., *“Istituzioni di diritto tributario. Parte Speciale”*, 2005, Torino.

³⁶ FORTE F., *“Manuale di scienza delle finanze. Seconda edizione.”*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, Milano, Pag. 418.

etico ai fini della capacità contributiva e chi, invece, riteneva che l'origine del reddito dovesse assumere rilevanza³⁷.

Il legislatore è intervenuto con la legge 24 dicembre 1993, n. 537, art. 14, stabilendo che anche i proventi ottenuti mediante comportamenti illeciti – civili, penali o amministrativi – rientrano nell'ambito della tassazione, purché non oggetto di sequestro o confisca, e vanno inquadrati secondo la categoria reddituale corrispondente.

Successivamente, con il decreto-legge 4 luglio 2006, n. 223, art. 36, comma 34-bis, è stata fornita un'interpretazione estensiva del principio, precisando che, anche quando i guadagni da attività illecite non sono riconducibili alle categorie di cui all'articolo 6 del TUIR, essi devono comunque essere inclusi tra i redditi diversi, garantendo così un presidio fiscale più ampio e coerente con la finalità dell'imposizione sul reddito complessivo.

2.1.1 Redditi di natura finanziaria: redditi di capitale e redditi diversi

In base alla normativa vigente, i redditi finanziari si suddividono principalmente in due gruppi: i redditi di capitale, disciplinati dall'articolo 44 del TUIR, che derivano dall'impiego di capitali e includono, ad esempio, interessi, dividendi e altri proventi simili e i redditi diversi che, come previsto dall'articolo 67 del TUIR, comprendono plusvalenze ottenute da operazioni su strumenti finanziari come azioni e altri titoli.

La tassazione di queste categorie si differenzia notevolmente, in quanto, i redditi di capitale vengono tassati utilizzando il criterio per cassa e non prevedono la deduzione di spese o perdite, mentre i redditi diversi riconoscono la deducibilità delle perdite e possono essere tassati sia secondo il criterio di competenza sia secondo quello di cassa, in base al regime fiscale scelto (dichiarativo, amministrato o risparmio gestito); sono tassati per cassa nei regimi di risparmio amministrato e di risparmio dichiarativo, mentre sono tassati per competenza (maturazione) nel caso del risparmio gestito.

È significativo sottolineare che la contrapposizione tra le due categorie non consente di compensare eventuali perdite di una categoria con i guadagni dell'altra.

³⁷ PELLECCIA M., PERSIANI A., PEVERINI L., PROCOPIO M., RACIOPPI F., RASI F., SALVINI L., TODINI C., cap di RASI F., *“Diritto Tributario delle attività economiche”*, G. Giappichelli Editore, 2019, Cap. II, 36.

Tuttavia, con l'approvazione della Legge Delega n. 111/2023, il legislatore ha manifestato l'intenzione di superare l'attuale distinzione tra redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria, introducendo una nuova categoria unificata di "redditi finanziari"³⁸.

La proposta di Legge delega per la Riforma Fiscale introduce, per i redditi di natura finanziaria, l'intento di eliminare la distinzione tra Redditi diversi e Redditi di Capitale, riunendoli in un'unica categoria soggetta a tassazione per cassa. Questa tassazione avverrà attraverso la dichiarazione dei redditi, con la possibilità di compensare eventuali perdite con i guadagni; tuttavia, viene mantenuta l'opzione di scegliere l'applicazione di un'imposta sostitutiva, che esonera dall'obbligo dichiarativo, in particolare per i rendimenti finanziari derivanti da forme previdenziali complementari e da enti previdenziali privati.

2.1.1.1 Redditi di capitale

Nel sistema fiscale italiano, i redditi di capitale non possiedono una definizione autonoma e unitaria, ma sono individuati tramite una serie di disposizioni normative che ne elencano i casi specifici e tassativi.

Possono essere definiti redditi di capitale frutti e proventi derivanti dall'investimento di capitali; la differenza sostanziale con i redditi di natura finanziaria, collocati nella categoria redditi diversi, è legata al fatto che i primi accolgono i proventi derivanti dall'impiego di capitali propri e non mere entrate finanziarie legate ad attività di impiego delle liquidità a disposizione. Tale distinzione si riflette anche sulle modalità di determinazione del reddito, in quanto nei redditi da capitale non si ammette alcuna deduzione delle componenti negative, mentre nei redditi finanziari che confluiscono nei redditi diversi lo scomputo dei costi è possibile.

Questa tipologia reddituale si contraddistingue per due elementi essenziali:

- La tassazione viene effettuata sul valore lordo;
- Vigé il principio di cassa, in opposizione al principio di competenza previsto per i redditi d'impresa.

La tassazione al lordo implica che, ai fini fiscali, non sia consentita alcuna deduzione riferita a costi sostenuti per la produzione del reddito stesso. Inoltre, il criterio del principio di cassa comporta che i redditi siano dichiarati e assoggettati a imposta nel momento in cui vengono effettivamente percepiti,

³⁸ TOMMASINI A., LEO M., BALLANCIN A., *“Riforma fiscale”*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023, Milano.

senza rilevanza per l'esercizio in cui essi maturano; questo meccanismo rappresenta un tratto distintivo rispetto ai redditi d'impresa, per i quali, invece, la tassazione si fonda sul principio di competenza economica.

Secondo quanto stabilito dagli articoli 44 e 45 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR), i redditi di capitale possono essere suddivisi in due categorie principali:

- I ricavi derivanti da rapporti di finanziamento;
- I guadagni ottenuti da partecipazioni in attività finanziarie, comunemente noti come dividendi.

La prima categoria comprende i frutti delle operazioni di finanziamento, ossia le cosiddette rendite finanziarie. Questi proventi sono il risultato di un rapporto contrattuale attraverso il quale un soggetto (il risparmiatore) fornisce a un altro soggetto (tipicamente una banca, un'impresa o un intermediario finanziario) una somma di denaro o un bene fungibile. In cambio, il risparmiatore riceve la restituzione dell'importo a una scadenza concordata, oltre agli interessi, che costituiscono il reddito imponibile.

La tassazione di queste rendite avviene mediante ritenuta alla fonte a titolo d'imposta, applicata direttamente dal soggetto erogatore. Esistono due diversi regimi fiscali: il primo prevede l'applicazione di un'aliquota del 26% su proventi quali dividendi, interessi da obbligazioni, conti correnti bancari o postali, e certificati di deposito; il secondo, invece, applica un'aliquota ridotta del 12,5%, riservata ai titoli di Stato e a strumenti finanziari equiparabili.

La seconda macro-categoria definita dal TUIR riguarda i redditi provenienti da investimenti in attività di partecipazione, ossia i dividendi derivanti dalla detenzione di quote o azioni in società o enti soggetti all'Imposta sul Reddito delle Società (IRES). Tali redditi rappresentano il compenso per la partecipazione al rischio di impresa attraverso l'apporto di capitale.

Art 44 TUIR

L'articolo 44 del TUIR regola i proventi ottenuti attraverso equity crowdfunding, offrendo un quadro normativo chiaro per la loro qualificazione fiscale. I guadagni derivanti da questa forma di finanziamento sono considerati utili da partecipazione al capitale o al patrimonio di società soggette a tassazione IRES, come indicato dalla lettera e) del comma 1. I titoli e gli strumenti finanziari emessi da società possono essere assimilati alle azioni, purché la loro remunerazione sia interamente collegata ai risultati economici della società emittente o del gruppo di appartenenza, in linea con le indicazioni del comma 2, lettera a.

Quando l'investimento è effettuato in società estere, la normativa stabilisce che gli strumenti finanziari siano considerati assimilabili alle azioni solo se la remunerazione non è deducibile dal

reddito nello Stato estero di residenza dell'emittente. In termini fiscali, gli utili ottenuti dagli investitori tramite equity crowdfunding seguono il regime previsto per i redditi di capitale, con l'applicazione di una tassazione che può avvenire sotto forma di ritenuta a titolo d'imposta o imposta sostitutiva, a seconda delle disposizioni previste dalla normativa vigente.

Art 45 TUIR

L'articolo 45 del TUIR stabilisce le regole per la determinazione del reddito di capitale, identificandolo come l'ammontare degli interessi, utili o altri proventi percepiti nel periodo di imposta, senza alcuna deduzione. Questa normativa riveste un ruolo cruciale nell'ambito dell'equity crowdfunding, in quanto stabilisce il trattamento fiscale degli investimenti effettuati attraverso piattaforme di finanziamento collettivo.

I redditi generati da tali investimenti sono considerati redditi di capitale e sono tassati nel periodo in cui vengono percepiti, in conformità con il principio di cassa. Questo implica che il reddito è fiscalmente riconosciuto solo al momento della sua effettiva percezione, sia essa legata alla distribuzione degli utili o alla realizzazione di una plusvalenza derivante dalla cessione della partecipazione. La determinazione del reddito imponibile avviene calcolando la differenza tra l'importo ricevuto alla scadenza dell'investimento e il capitale inizialmente investito. Tale approccio è particolarmente rilevante in situazioni in cui il rendimento proviene dall'aumento del valore della partecipazione detenuta, oltre che dalla distribuzione di utili.

In caso di cessione della partecipazione, se il valore ottenuto supera il capitale investito, la plusvalenza è soggetta a tassazione come reddito di capitale. Analogamente, nel caso di liquidazione della società finanziata, l'importo percepito dall'investitore viene confrontato con l'investimento iniziale per determinare la parte imponibile.

Quando una società finanziata tramite equity crowdfunding distribuisce utili ai propri investitori, le somme percepite rientrano nella categoria dei redditi di capitale e sono soggette al regime fiscale vigente. Gli utili distribuiti non possono essere dedotti dal reddito dell'investitore e sono tassati secondo le aliquote previste dalla normativa.

Infine, l'articolo richiama anche le disposizioni dell'articolo 41 del TUIR, secondo cui alcuni strumenti finanziari, pur non essendo formalmente azioni, possono essere assimilati a esse dal punto di vista fiscale. Questo aspetto è significativo per l'equity crowdfunding, poiché alcune piattaforme emettono strumenti che garantiscono ai sottoscrittori diritti sugli utili o sul capitale della società finanziata. Anche i redditi derivanti da tali strumenti sono considerati redditi di capitale e tassati secondo le disposizioni previste.

Il regime fiscale applicabile ad azioni e dividendi dipende principalmente da due variabili: il paese in cui ha sede la società erogante e la percentuale di partecipazione detenuta dall'investitore.

Uno degli elementi chiave per la determinazione dell'imposizione sui redditi da capitale è rappresentato dalla natura della partecipazione, che si riferisce alla quota del capitale sociale posseduta dal soggetto investitore, che può configurarsi come partecipazione qualificata o non qualificata. Tale distinzione si fonda su due criteri: la percentuale di capitale detenuto e l'entità dei diritti di voto spettanti in assemblea. Il diritto societario stabilisce soglie differenti per questi due elementi, che variano in base alla quotazione o meno della società sul mercato regolamentato.

Tabella riassuntiva:

Tipo di partecipazione	Criteri della quota capitale e del diritto di voto in assemblea
Partecipazione qualificata nelle società quotate in borsa	quota capitale superiore al 5 per cento ovvero se attribuisce un diritto di voto in assemblea ordinaria maggiore al 2 per cento
Partecipazione non qualificata nelle società quotate in borsa	quota capitale inferiore al 5 per cento ovvero se attribuisce un diritto di voto in assemblea ordinaria inferiore al 2 per cento
Partecipazione qualificata società non quotate in borsa	quota capitale superiore al 25 per cento ovvero se attribuisce un diritto di voto in assemblea ordinaria maggiore al 20 per cento
Partecipazione non qualificata società non quotate in borsa	quota capitale inferiore al 25 per cento ovvero se attribuisce un diritto di voto in assemblea ordinaria inferiore al 20 per cento

Figura 7 OLIVA F., “Redditi di capitale: dalla definizione alle istruzioni sulla tassazione”, *Informazione Fiscale*, 2021. Disponibile su: <https://www.informazionefiscale.it/>.

Per analizzare correttamente il regime impositivo applicabile a tali redditi, è necessario considerare non solo la natura della partecipazione (qualificata o meno), ma anche la sede fiscale della società emittente. In particolare, il sistema tributario italiano prevede trattamenti più severi per i dividendi provenienti da soggetti localizzati in Stati considerati a fiscalità privilegiata.

Con l'entrata in vigore della Legge di Bilancio 2018 (Legge n. 205/2017), sono state introdotte modifiche sostanziali al sistema di tassazione dei dividendi per le persone fisiche non operanti in regime d'impresa. A partire dal 1° gennaio 2018, è stata introdotta un'aliquota unica del 26%,

applicabile indipendentemente dal fatto che la partecipazione detenuta sia qualificata o non qualificata.

Per quanto riguarda i dividendi distribuiti da società residenti relativi a partecipazioni qualificate, la normativa prevede che, dal 2019 (per i redditi del 2018), le persone fisiche non imprenditori siano soggette a una ritenuta alla fonte del 26% sull'intero ammontare percepito. In questo caso, l'imposta è trattenuta direttamente dalla società erogante, che è anche tenuta alla trasmissione della Certificazione degli utili corrisposti (CUPE) e del modello 770, sollevando il contribuente dall'obbligo di inserire tali redditi nella dichiarazione.

In presenza di dividendi distribuiti a soggetti fiscalmente residenti all'estero, è possibile beneficiare di un'aliquota ridotta, qualora sussista una convenzione contro le doppie imposizioni tra l'Italia e il Paese di residenza, e a condizione che venga fornita documentazione idonea a certificare la residenza estera.

Per i soggetti che svolgono attività d'impresa in forma individuale o associata (come ditte individuali e società di persone), la tassazione avviene su una base imponibile pari al 58,14% dell'ammontare ricevuto, con una esenzione pari al 41,86%, e le aliquote applicate sono quelle ordinarie IRPEF. Diversamente, per le società di capitali, solo il 5% dei dividendi ricevuti concorre alla formazione del reddito imponibile, grazie a un'esenzione del 95%.

Nel caso di partecipazioni non qualificate, il trattamento fiscale dipende anch'esso dalla tipologia di soggetto percettore. Per le persone fisiche non titolari di partita IVA, si applica direttamente una ritenuta d'imposta del 26% alla fonte, con adempimenti in capo alla società erogatrice analoghi a quelli visti in precedenza (CUPE e modello 770).

Qualora invece i dividendi siano percepiti da soggetti con partita IVA (come professionisti o imprese individuali) o da società di persone, la base imponibile resta fissata al 58,14%, e l'imposizione avviene tramite le aliquote progressive IRPEF. Per le società di capitali, la quota imponibile è ancora del 5%, con possibile esonero totale in presenza di opzione per il regime di trasparenza fiscale, che comporta l'attribuzione diretta degli utili ai soci, i quali li assoggetteranno a IRPEF in base alla propria aliquota personale.

Infine, la percentuale imponibile del 58,14% per le persone fisiche trova giustificazione in una proporzione volta a garantire un allineamento tra il carico fiscale complessivo (dato dalla somma dell'IRES del 24% dovuta dalla società e dell'IRPEF sul socio) e l'aliquota marginale effettiva applicabile al percettore del dividendo.

La Legge di Bilancio 2018 ha introdotto una significativa riforma nella disciplina fiscale dei dividendi, equiparando il trattamento delle partecipazioni qualificate e non qualificate. Questa riforma ha previsto una fase transitoria: per le delibere di distribuzione degli utili effettuate nel periodo

compreso tra il 1° gennaio 2018 e il 31 dicembre 2022, continuano ad applicarsi le regole fiscali precedenti. Di conseguenza, gli utili maturati entro l'esercizio 2017 restano soggetti a tassazione progressiva: in particolare, gli utili generati fino al 31 dicembre 2007 (quando l'aliquota IRES era pari al 33%) sono imponibili sul 40% dell'ammontare distribuito; quelli prodotti fino al 31 dicembre 2016 (con IRES al 27,5%) sono imponibili al 49,72%; infine, per quelli maturati entro il 31 dicembre 2017 (con IRES al 24%), l'imposizione si applica sul 58,14% dei dividendi.

A partire dal 2018, è stato introdotto una ritenuta d'imposta fissa del 26%, applicabile indifferentemente ai dividendi derivanti da partecipazioni qualificate o non qualificate. Tale trattamento si estende anche ai guadagni di capitale ottenuti tramite la cessione di partecipazioni.

Quando i dividendi provengono da società non residenti localizzate in giurisdizioni considerate a fiscalità privilegiata (ex "black list"), l'intero ammontare — indipendentemente dalla qualificazione della partecipazione — concorre alla formazione del reddito imponibile per soggetti IRPEF o IRES. Tuttavia, tale regime di piena imponibilità non si applica in due circostanze specifiche: la prima è disciplinata dal comma 1 dell'articolo 167 del TUIR (normativa CFC - Controlled Foreign Companies); la seconda è prevista dal comma 5 dello stesso articolo, che consente l'accesso alla procedura di interpello³⁹.

Il comma 1 dell'art.167 TUIR, in vigore dal 12/01/2019 stabilisce che: « Le disposizioni del presente articolo si applicano alle persone fisiche e ai soggetti di cui agli articoli 5 e 73, comma 1, lettere a), b) e c), nonché, relativamente alle loro stabili organizzazioni italiane, ai soggetti di cui all'articolo 73, comma 1, lettera d), che controllano soggetti non residenti, come definiti ai commi 2 e 3».

Tale modifica non ha alterato il principio secondo cui i redditi generati da società estere controllate sono attribuiti, in misura proporzionale, ai soggetti residenti in base alla loro quota di partecipazione; tuttavia, ha reso più chiara e ampia la definizione dei soggetti coinvolti, includendo anche le stabili organizzazioni italiane di entità giuridiche estere.

Inoltre, il comma 5 dello stesso stabilisce che: « Le disposizioni del presente articolo non si applicano se il soggetto di cui al comma 1 dimostra che il soggetto controllato non residente svolge un'attività economica effettiva, mediante l'impiego di personale, attrezzature, attivi e locali. Ai fini del presente comma, il contribuente può interpellare l'Agenzia delle Entrate ai sensi dell'articolo 11, comma 1, lettera b), della legge 27 luglio 2000, n. 212. Per i contribuenti che aderiscono al regime dell'adempimento collaborativo di cui all'articolo 3 del decreto legislativo 5 maggio 2015, n. 128,

³⁹ MARINELLO A., *“Redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria : principi e regole impositive”*, G. Giappichelli, 2018, Torino.

l'istanza di interpello di cui al secondo periodo può essere presentata indipendentemente dalla verifica delle condizioni di cui al comma 4, lettere a) e b)⁴⁰» .

Nel contesto della riforma della fiscalità internazionale, il decreto legislativo 27 dicembre 2023, n. 209, ha ulteriormente modificato l'articolo 167 del TUIR, allo scopo di razionalizzare e rendere più efficace la disciplina relativa alle CFC. Tale aggiornamento normativo risponde all'esigenza di contrastare con maggiore efficacia i fenomeni di elusione ed evasione fiscale attuati attraverso entità estere controllate. La nuova disciplina stabilisce criteri più chiari per la determinazione della base imponibile e dell'aliquota applicabile.

In definitiva, la riforma in materia di CFC conferma l'orientamento dell'Italia — in linea con le raccomandazioni dell'OCSE — verso una posizione più trasparente e rigorosa nei confronti delle giurisdizioni a fiscalità privilegiata. Si auspica, tuttavia, un ulteriore sforzo normativo che consenta una piena integrazione tra le disposizioni CFC e l'ordinamento tributario italiano, al fine di eliminare incertezze interpretative e rendere il sistema fiscale più coerente e uniforme⁴¹.

La normativa sulle società estere controllate, nota come disciplina CFC (Controlled Foreign Companies), è stata introdotta nell'ordinamento italiano con la Legge 21 novembre 2000, n. 342, per regolamentare la tassazione dei redditi generati da imprese situate all'estero e prevenire pratiche di elusione ed evasione fiscale.

La normativa non costituisce un'innovazione limitata all'ambito nazionale, ma si colloca all'interno di un sistema normativo internazionale, che risente in modo significativo delle raccomandazioni dell'OCSE e della legislazione dell'Unione Europea. In questo quadro, il D.Lgs. 29 novembre 2018, n. 142 ha apportato modifiche all'articolo 167 del TUIR, recependo le disposizioni della Direttiva UE 2016/1164 e conformando il diritto italiano agli standard europei e globali.

L'intervento normativo del Governo su questo tema si colloca in un processo di aggiornamento normativo che ha avuto inizio oltre vent'anni fa, con l'obiettivo di armonizzare il sistema fiscale italiano alle evoluzioni in ambito europeo e internazionale. Per comprendere appieno l'impatto di questa revisione legislativa, è utile confrontarla con la disciplina previgente e individuare gli elementi di novità introdotti.

Prima delle modifiche apportate, l'articolo 167 del TUIR si applicava alle entità estere controllate da imprese o enti italiani solo al verificarsi di determinate condizioni. In particolare, la normativa si attivava nel caso in cui la tassazione dell'entità straniera risultasse inferiore almeno della metà rispetto

⁴⁰ Per maggiori approfondimenti si rimanda al testo dell'art 167 del TUIR.

⁴¹ BUSIA M., PATTI G. F., “*Riforma Fiscale 3 - Fiscalità internazionale: Guida operativa alle novità del Dlgs 209/2023 sui principi generali di diritto tributario Ue e internazionale*”, *IlSole24Ore Professional*, 2024. Disponibile su: <https://www.perlego.com/home>.

a quella italiana e almeno un terzo dei redditi derivasse da attività finanziarie, assicurative o bancarie, oppure da transazioni commerciali con valore economico aggiunto minimo o nullo⁴². Inoltre, era richiesto che la società estera non svolgesse un'attività economica effettiva, cioè non disponesse di strutture adeguate, come locali, personale e beni strumentali.

Se queste condizioni erano soddisfatte, la normativa CFC prevedeva l'applicazione della tassazione per trasparenza, imputando i redditi prodotti dalla società estera direttamente alla controllante italiana, indipendentemente dall'effettiva percezione di tali somme. In sostanza, il meccanismo sanzionava i redditi passivi accumulati in modo illecito dalla controllata estera, poiché tali entrate erano spesso soggette a pratiche di profit shifting, una strategia adottata dalle multinazionali, ma sempre più diffusa anche tra realtà aziendali di dimensioni ridotte. Il rapporto tra redditi passivi e proventi complessivi della società estera doveva superare un terzo del totale e tali redditi venivano contabilizzati secondo principi contabili e valutativi, con imputazione diretta nel conto economico.

Nel corso degli anni, la disciplina dell'articolo 167 ha subito diversi interventi normativi. Una delle più recenti modifiche è stata motivata dall'elaborazione, in sede OCSE, del cosiddetto Pillar 2, che ha introdotto le Global Anti-Base Erosion Rules (GloBe Rules), mirate a contrastare le strategie elusive adottate da gruppi societari e multinazionali. La Direttiva UE 2022/2523 ha recepito queste regole, stabilendo un livello minimo di tassazione del 15% per le imprese appartenenti a gruppi multinazionali. In base a questa normativa, la società capogruppo è tenuta a versare la differenza di imposta (nota come "top-up tax" o TUT) per le controllate che beneficiano di una tassazione inferiore al 15%, salvo la possibilità di aderire al meccanismo Qualified Domestic Minimum Top-Up Tax (QDMTT), che consente di integrare l'imposta direttamente nel paese a fiscalità ridotta. L'adeguamento del sistema fiscale italiano a questi nuovi standard internazionali ha portato il legislatore delegato a modificare l'articolo 167 del TUIR, rendendo più stringente il criterio per individuare i regimi fiscali privilegiati. Con la riforma, si considera a fiscalità privilegiata qualsiasi giurisdizione che applica un'aliquota inferiore al 15%, allineando così la normativa italiana alle GloBe Rules e introducendo una semplificazione nel processo di determinazione delle entità soggette a tassazione per trasparenza.

⁴² Il decreto ministeriale del 14 maggio 2018, relativo all'articolo 110, comma 7, del TUIR, stabilisce le linee guida necessarie per identificare le operazioni caratterizzate da un "valore economico aggiunto scarso o nullo". Secondo il decreto, queste operazioni si riferiscono a servizi di natura accessoria e non collegati alle attività principali del gruppo multinazionale. Inoltre, non implicano l'impiego di beni immateriali esclusivi o di particolare rilevanza, né contribuiscono alla loro creazione. Infine, tali attività non comportano né l'assunzione né la gestione di rischi significativi da parte di chi fornisce il servizio, e non generano per quest'ultimo l'emergere di rischi rilevanti.

2.1.1.2 Redditi diversi

La categoria dei redditi diversi rappresenta una classificazione residuale rispetto a quelle elencate nell'articolo 6 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR), includendo tutte quelle forme di reddito che non rientrano nelle altre categorie specificate. Nell'ambito dei "redditi diversi di natura finanziaria", regolati dall'articolo 67 del TUIR, vengono ricompresi i guadagni e le perdite di natura finanziaria, rispettivamente definiti plusvalenze (capital gain) e minusvalenze (capital loss). Tali variazioni di valore, determinate dall'acquisto e dalla vendita dello stesso bene in momenti differenti, si calcolano come differenza tra il prezzo di acquisto e quello di vendita, con risultato positivo o negativo. Tra i redditi rilevanti per il loro legame, seppur in forme diverse, con l'utilizzo del patrimonio, si annoverano quelli derivanti da operazioni come la vendita di azioni e altre partecipazioni societarie, la cessione o il rimborso di titoli obbligazionari o certificati di massa, lo scambio di valute estere, così come la negoziazione di contratti derivati e contratti a termine⁴³. A queste possiamo aggiungere anche le plusvalenze immobiliari, derivanti dalla vendita di beni immobili, terreni o edifici, con alcune eccezioni, come l'uso dell'immobile come abitazione principale ed i proventi occasionali, derivanti da attività commerciali non esercitate abitualmente. In generale, i redditi diversi sono tassati secondo il principio di cassa (in base al momento in cui il denaro viene effettivamente incassato o pagato).

2.1.2 Tassazione nell'equity crowdfunding

Tra le varie forme di crowdfunding, anche l'equity è regolato da un regime fiscale specifico. In particolare, l'equity e il lending crowdfunding sono assoggettati a un'imposta pari al 26%, che colpisce rispettivamente i dividendi e le plusvalenze nel primo caso, e gli interessi maturati nel secondo.

Prima di esaminare nel dettaglio il trattamento tributario di questa forma, è necessario chiarire i concetti di dividendi e plusvalenze, al fine di contestualizzare correttamente la materia.

Dividendi

I dividendi sono una delle forme di remunerazione dei soci di una società, e derivano dalla distribuzione di una quota degli utili conseguiti nell'esercizio finanziario, previa approvazione

⁴³ LEO M., BAGNOLI M., D'ALESSIO G., "Le imposte sui redditi nel Testo Unico", Giuffrè Francis Lefebvre, 2022

dell'assemblea dopo l'approvazione del bilancio. Poiché l'importo dovuto a ciascun socio è proporzionale al capitale posseduto, questo reddito funge da vincita per chi decide di investire nel capitale sociale di una società. Su proposta del consiglio di amministrazione, l'assemblea ordinaria decide come e quando distribuire i dividendi.

Tuttavia, il pagamento dei dividendi non rappresenta un diritto certo per i soci: la società può infatti decidere di destinare gli utili a diverse finalità, come la compensazione di perdite pregresse, il finanziamento di nuovi progetti o il rafforzamento del proprio patrimonio netto. A differenza delle obbligazioni, che garantiscono rendimenti stabiliti contrattualmente, gli utili delle azioni e i relativi dividendi dipendono dall'andamento economico e dalle scelte gestionali della società. Alcune società, nei loro documenti strategici, forniscono indicazioni sulla quota di utili che intendono distribuire (c.d. *payout ratio*), ma queste previsioni non costituiscono un impegno formale. Oltre alle società per azioni (SPA), anche le società a responsabilità limitata (SRL) possono deliberare di distribuire utili. Le SPA, essendo potenzialmente quotate su mercati regolamentati, sono più facilmente accessibili agli investitori tramite le borse valori; al contrario, per partecipare al capitale di società non quotate, come le SRL, è possibile ricorrere all'equity crowdfunding: un canale di investimento che consente l'acquisizione di quote di PMI e startup tramite piattaforme digitali abilitate, come CrowdFundMe. Nel caso delle startup innovative, la normativa fiscale e societaria prevede alcune peculiarità: nei primi anni dalla costituzione, queste società non possono distribuire utili, in conformità a quanto previsto dal cosiddetto "Decreto Crescita bis". Il divieto permane finché la società mantiene lo status di startup innovativa, fino a un massimo di quattro anni dalla data di iscrizione nella sezione speciale del Registro delle Imprese. Durante questo periodo, gli eventuali utili devono essere reinvestiti all'interno della società, al fine di favorire lo sviluppo e la valorizzazione del business, aumentando così le prospettive di rendimento per gli investitori in caso di crescita positiva. Per stimolare i capitali privati verso queste imprese ad alto potenziale, la normativa prevede specifici incentivi fiscali per chi decide di investire, come previsto dall'articolo 29 del decreto e dai relativi regolamenti attuativi.

Plusvalenze

Sotto il profilo fiscale, gli investimenti effettuati attraverso equity crowdfunding devono essere regolarmente indicati nella dichiarazione dei redditi. I proventi generati da tali operazioni rientrano nella categoria dei "redditi di capitale" e sono assoggettati alla tassazione secondo le aliquote IRPEF applicabili al contribuente. In alcuni casi, le piattaforme che ospitano le campagne di crowdfunding possono assumere il ruolo di sostituto d'imposta, occupandosi direttamente del versamento delle imposte dovute, con conseguente semplificazione degli obblighi fiscali per l'investitore.

La normativa fiscale in materia di crowdfunding può essere ricondotta a due ambiti principali: il trattamento ai fini IVA e la tassazione degli utili derivanti dall'equity crowdfunding. Con riferimento all'IVA, l'articolo 135, paragrafo 1, lettera f) della Direttiva 2006/112/CE sancisce l'esenzione da imposta per le operazioni di emissione di quote societarie.

Per quanto concerne la tassazione dei redditi, i guadagni ottenuti tramite equity crowdfunding sono considerati redditi di capitale e, pertanto, soggetti a un'imposta proporzionale calcolata sulla base degli utili distribuiti. Il regime fiscale applicato varia in funzione della natura del soggetto investitore: per le persone fisiche è prevista l'applicazione dell'IRPEF, mentre per le società e altri enti soggetti passivi d'imposta si applica l'IRES. Per gli investitori individuali, l'aliquota generalmente prevista è pari al 26%, coerente con quella applicata agli altri strumenti finanziari.

2.1.3 Tassazione agevolata: PMI e decreto “de minimis”

Nel panorama economico attuale, l'equity crowdfunding si configura come una modalità innovativa di raccolta di capitali aperta a una pluralità di soggetti. Possono infatti avviare campagne di equity crowdfunding sia imprese tradizionali, sia — con particolare frequenza — startup e piccole e medie imprese innovative.

Queste ultime, in particolare, trovano nello strumento una risposta efficace alle difficoltà di accesso al credito bancario, spesso legate alla mancanza di garanzie reali o alla fase iniziale del ciclo di vita aziendale. In un contesto caratterizzato dal persistente *credit crunch*, il ricorso al crowdfunding rappresenta una valida alternativa ai canali finanziari convenzionali, consentendo di raccogliere risorse direttamente dal pubblico degli investitori; tale modalità non solo consente alle imprese di finanziare progetti di crescita e sviluppo, ma favorisce anche la costruzione di una comunità di sostenitori e potenziali clienti, creando un legame diretto con il mercato⁴⁴.

Per promuovere la crescita del crowdfunding e facilitare l'accesso ai finanziamenti per le piccole e medie imprese e le start-up, l'articolo 17 del Regolamento Consob introduce un'esenzione dall'applicazione delle norme relative ai servizi di investimento nei seguenti casi:

- Quando gli ordini sono effettuati da investitori persone fisiche, a condizione che il valore totale non superi 500 euro per ogni ordine e 1.000 euro come somma complessiva annuale.

⁴⁴ OMAROVA S. T., “*Technology v Technocracy: Fintech as a Regulatory Challenge*”. Oxford Academic, 2020, Volume 6. Disponibile su: <https://doi.org/10.1093/jfr/fjaa004>.

- Quando gli ordini sono effettuati da investitori persone giuridiche, a condizione che il valore totale non superi 5.000 euro per singolo ordine e 10.000 euro come somma complessiva annuale.

Per beneficiare di questa esenzione, è necessario che gli investitori forniscano una dichiarazione che confermi il rispetto dei limiti sopra indicati.

Investitore:

Le disposizioni che regolano le agevolazioni fiscali per chi investe in startup innovative trovano fondamento principalmente nell'articolo 29 del Decreto-Legge n. 179 del 2012, noto come Decreto Crescita 2.0, e sono state successivamente aggiornate da normative come il Decreto-Legge n. 3 del 2015, la Legge di Bilancio 2017 e il Decreto Rilancio del 2020.

Nel caso degli investitori persone fisiche, è riconosciuta una detrazione dall'IRPEF pari al 30% dell'importo investito nel capitale sociale di startup innovative, in base a quanto stabilito dal D.L. 179/2012; tuttavia, tale beneficio è soggetto a un limite massimo di un milione di euro per ciascun periodo d'imposta⁴⁵.

Per usufruire di questa agevolazione, è necessario soddisfare alcune condizioni:

- L'investimento deve essere mantenuto per un periodo minimo di tre anni; in caso contrario, si perde il diritto alla detrazione e l'importo precedentemente beneficiato deve essere restituito, comprensivo di interessi;
- L'investitore non deve possedere, direttamente o indirettamente, una partecipazione che superi il 30% del capitale sociale o dei diritti di voto della startup innovativa;
- L'impresa oggetto dell'investimento deve essere regolarmente registrata nella sezione speciale del Registro delle Imprese, come previsto dall'art. 25 del D.L. 179/2012.

Analogamente, dopo l'entrata in vigore del Decreto-Legge n. 3 del 2015 (investment Compact) anche le persone giuridiche – ad esempio le società di capitali – possono beneficiare di un'agevolazione IRES, che consente di dedurre il 30% della somma investita fino a un tetto massimo di 1,8 milioni di euro per ciascun esercizio fiscale. Le condizioni per accedere a questo beneficio sono sostanzialmente le stesse di quelle previste per le persone fisiche, compresi l'obbligo di mantenere l'investimento per almeno tre anni e il requisito che la società destinataria dell'investimento sia riconosciuta come startup innovativa.

⁴⁵ MARAGLINO MISCIAGNA M., DI PALMA E., *“Start up e PMI innovative : strategie, incentivi e finanziamenti”*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, Milano.

Con il Decreto Investment Compact la disciplina dell'equity crowdfunding è stata ulteriormente ampliata per includere anche gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e altre società che concentrano i propri investimenti su startup o PMI innovative. In base a quanto stabilito dall'articolo 1, comma 2, lettere e) ed f) del Decreto Ministeriale del 30 gennaio 2014, rientrano in tale categoria gli OICR che destinano almeno il 70% del proprio portafoglio, risultante dal bilancio o dal rendiconto di gestione, a partecipazioni in startup o PMI innovative, e le società di capitali che impiegano almeno il 70% delle immobilizzazioni finanziarie iscritte a bilancio in strumenti emessi da queste imprese.

La legge di conversione dell'Investment Compact ha anche introdotto una serie di disposizioni (commi da 2-bis a 2-quinquies dell'articolo 100-ter del TUF) che stabiliscono un regime alternativo e opzionale rispetto alle regole ordinarie previste per la sottoscrizione e la cessione di quote di startup e PMI innovative costituite in forma di S.r.l. Questo regime si differenzia da quanto previsto dall'articolo 2470, comma 2 del Codice Civile e dall'articolo 36, comma 1-bis del D.L. 112/2008 (convertito dalla legge 133/2008), che disciplina la sottoscrizione in formato digitale degli atti di trasferimento delle partecipazioni in società a responsabilità limitata. L'introduzione di tale meccanismo derogatorio ha avuto lo scopo di superare le difficoltà operative riscontrate nell'ambito dell'equity crowdfunding, favorendo da un lato una maggiore diversificazione del portafoglio per gli investitori retail, e dall'altro una semplificazione degli oneri burocratici legati al trasferimento delle quote nelle S.r.l., che viene così "dematerializzato". L'obiettivo di fondo è quello di promuovere la creazione di un mercato secondario per lo scambio delle partecipazioni in startup e PMI innovative. Il comma 66 dell'articolo 1 della Legge di Bilancio 2017 (Legge 11 dicembre 2016, n. 232) ha introdotto alcune modifiche rilevanti in merito all'entità delle agevolazioni fiscali connesse agli investimenti in startup innovative. In particolare, l'intervento legislativo ha stabilito che l'aliquota ordinaria del beneficio fiscale venga fissata al 30⁴⁶%, misura che ha ottenuto il via libera da parte della Commissione Europea (decisione SA 47184 del 18 settembre 2017), con validità fino al 31 dicembre 2025.

Questo beneficio si applica a prescindere dalla specifica tipologia di startup innovativa, e il limite massimo di investimento agevolabile per i contribuenti IRPEF è stato aumentato a 1 milione di euro. Successivamente, con la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del 5 luglio 2019, è stato diffuso il decreto attuativo che definisce nel dettaglio le modalità operative per beneficiare delle agevolazioni fiscali riservate a chi investe nel capitale sociale di startup e PMI innovative.

⁴⁶ Prima della Legge di bilancio 2017, la detrazione Irpef era pari al 19% (25% per le Start up innovative a vocazione sociale o operanti in ambito energetico) e la deduzione Ires era pari al 20% (27% per le Start up innovative a vocazione sociale o operanti in ambito energetico). Le agevolazioni, inoltre, erano temporanee in quanto previste solo fino al 2016.

Nel caso in cui, in un determinato anno fiscale, il contribuente non riesca a sfruttare l'intera detrazione IRPEF per insufficienza d'imposta, l'eccedenza può essere riportata nei periodi d'imposta successivi, fino a un massimo di tre anni. Analogo meccanismo è previsto per le società aderenti al regime di consolidato fiscale nazionale: la quota di deduzione IRES non utilizzata dalle singole società può essere compensata a livello di reddito complessivo di gruppo, con possibilità di riportare l'eventuale residuo anche nei successivi esercizi, sempre entro il limite triennale.

È fondamentale sottolineare che queste agevolazioni si applicano esclusivamente ai fini delle imposte sui redditi e non producono effetti ai fini dell'IRAP.

Possono usufruire di tali vantaggi fiscali i soggetti passivi IRPEF e IRES che, a partire dal periodo d'imposta successivo al 31 dicembre 2016 (quindi dal 2017 per i contribuenti con esercizio solare), effettuano apporti in denaro a favore di startup innovative o PMI innovative ammissibili. Questi investimenti possono avvenire anche in forma indiretta, tramite cosiddetti "intermediari qualificati", tra cui figurano organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) o società di capitali che destinano prevalentemente i propri fondi a queste imprese.

Tuttavia, l'accesso al regime agevolato non è consentito a startup innovative e PMI innovative ammissibili che investano in altre imprese della stessa categoria, incubatori certificati ed OICR e altre società che operano prevalentemente investimenti in queste realtà. Tale esclusione mira a prevenire duplicazioni artificiose degli investimenti, che potrebbero generare distorsioni nel sistema degli incentivi.

Sono inoltre generalmente esclusi i soggetti che non rivestono la qualifica di investitori privati indipendenti, cioè coloro che detengono già partecipazioni o diritti nella startup o PMI innovativa beneficiaria.

Un'eccezione è prevista per coloro che effettuano investimenti successivi, purché vengano rispettati i criteri stabiliti dall'articolo 21, paragrafo 6 del Regolamento UE 651/2014; tali condizioni prevedono che l'importo complessivo dell'investimento non superi i 15 milioni di euro, che nel business plan iniziale sia contemplata la possibilità di effettuare conferimenti aggiuntivi e che non vi siano collegamenti societari tra l'impresa target e altri soggetti, ad eccezione di intermediari finanziari e investitori indipendenti. Rimane comunque necessario che la società beneficiaria continui a rispettare i requisiti per essere considerata una PMI.

Per fruire concretamente dell'incentivo fiscale, l'investitore – sia esso soggetto IRPEF o IRES – deve ricevere dall'impresa destinataria una certificazione che attesti l'ammontare totale dei conferimenti ricevuti, il quale non deve superare i 15 milioni di euro; tale attestazione deve anche indicare l'entità del singolo investimento effettuato nel corso del periodo d'imposta. Qualora tale limite venga

superato, la certificazione dovrà specificare la parte dell'investimento che resta comunque agevolabile.

La certificazione deve essere rilasciata entro 60 giorni dal conferimento, oppure, per gli apporti effettuati tra il 2017 e il 5 luglio 2019 (data di entrata in vigore del Decreto), entro il 3 ottobre 2019. Infine, è obbligatorio che l'investitore riceva e conservi una copia del piano d'investimento (business plan) dell'impresa beneficiaria. Questo documento deve contenere informazioni dettagliate riguardanti l'oggetto dell'attività, i prodotti o servizi offerti, nonché le proiezioni di vendita e redditività, sia attuali che previsionali.

La Legge di Bilancio per il 2019, all'articolo 1, comma 218, aveva previsto in via temporanea – limitatamente a quell'anno – un incremento della detrazione IRPEF dal 30% al 40% per coloro che investivano in startup innovative; tuttavia, tale beneficio era subordinato alla preventiva autorizzazione da parte della Commissione Europea. In merito a ciò, l'Agenzia delle Entrate, attraverso la Risposta all'interpello n. 410⁴⁷ dell'11 ottobre 2019, ha chiarito che, in assenza del via libera comunitario, non era possibile applicare l'agevolazione potenziata. Di conseguenza, anche per l'anno 2019 è rimasta in vigore la detrazione nella misura ordinaria del 30%.

La normativa fiscale stabilisce che il mancato rispetto di determinati vincoli da parte dell'investitore entro il triennio successivo all'investimento comporta la decadenza dal beneficio fiscale. Tra le situazioni che determinano tale effetto si annoverano:

- La cessione, anche parziale e a titolo oneroso, delle partecipazioni ottenute a fronte dei conferimenti incentivati;
- Operazioni societarie come la riduzione del capitale sociale o la distribuzione di riserve (comprese quelle derivanti da sovrapprezzi di emissione) effettuate da startup innovative, PMI innovative ammissibili o da società che investono prevalentemente in tali realtà;
- L'uscita dell'investitore dalla compagine sociale, tramite recesso o esclusione;
- Per quanto riguarda le startup innovative, la perdita di uno dei requisiti elencati all'articolo 25, comma 2, del Decreto Legge 179/2012. Tuttavia, alcune circostanze non comportano la perdita del beneficio fiscale il superamento della soglia di fatturato pari a 5 milioni di euro, la quotazione su mercati multilaterali di negoziazione, il naturale termine del quinquennio previsto dal regime agevolativo e il passaggio da startup innovativa a PMI innovativa ammissibile ai sensi dell'articolo 4, comma 1, del D.L. 3/2015.

⁴⁷ Per maggiori informazioni si rimanda al documento ufficiale.

- Analogamente, per le PMI innovative ammissibili, non costituiscono cause di decadenza la perdita dei requisiti indicati all'articolo 4, comma 1, del D.L. n. 3/2015 ed il superamento delle soglie dimensionali comunitarie o la quotazione su mercati regolamentati.

Nel caso in cui si verifichi una causa di decadenza, l'investitore è tenuto alla restituzione del vantaggio fiscale, con aggiunta degli interessi legali. Nello specifico, le persone fisiche devono ricalcolare l'IRPEF dell'anno in cui è avvenuta la decadenza, incrementandola di un importo pari alla detrazione fruita, comprensiva degli interessi maturati, mentre le persone giuridiche devono aumentare il reddito imponibile del periodo d'imposta interessato, per un ammontare corrispondente alla deduzione goduta, anch'essa comprensiva degli interessi legali.

Con l'intento di realizzare una disamina completa sul regime fiscale, è opportuno menzionare anche la disciplina riguardante il "*decreto de minimis*".

Con l'articolo 38 del cosiddetto Decreto Rilancio, il legislatore ha introdotto nuove misure a favore degli investimenti in startup e PMI innovative, avvalendosi del regime degli aiuti "de minimis". In particolare, il comma 7 ha aggiunto al Decreto Crescita bis (D.L. 179/2012, convertito nella Legge 221/2012) il nuovo articolo 29-bis, che offre una detrazione alternativa rispetto a quella già prevista all'articolo 29. Questa disposizione consente ai contribuenti di detrarre il 50% dell'importo investito nel capitale sociale di una o più startup o PMI innovative, sia tramite conferimenti diretti sia attraverso organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) che investano prevalentemente in tali imprese; tale incentivo è riservato alle startup o PMI che, al momento dell'investimento, risultino regolarmente iscritte nella sezione speciale del Registro delle Imprese. La detrazione si applica nei limiti previsti dal Regolamento UE n. 1407/2013, relativo agli aiuti *de minimis*; inoltre, è fissato un tetto massimo per l'investimento agevolabile, per ogni periodo d'imposta, di 100.000 euro per le startup innovative e 300.000 per le PMI innovative⁴⁸, con l'obbligo per l'investitore di mantenere la partecipazione per almeno tre anni. Qualora la cessione delle quote o azioni avvenga, anche solo parzialmente, prima del decorso del triennio, si verifica la perdita del beneficio fiscale e l'obbligo di restituire l'importo già fruito, maggiorato degli interessi legali.

Il comma 8 del medesimo articolo ha introdotto modifiche al Decreto-Legge n. 3/2015, inserendo il nuovo comma 9-ter nell'articolo 4; tale comma stabilisce inoltre la priorità della nuova detrazione del 50⁴⁹% rispetto a quella ordinaria del 30% prevista dall'articolo 29 del Decreto Crescita Bis.

Se l'investimento supera le due soglie previste, l'eccedenza potrà usufruire della detrazione del 30%.

⁴⁸ MINISTERO DELLE IMPRESE E DEL MADE IN ITALY, "*Startup e PMI innovative - Incentivi fiscali de minimis*", 2025. Disponibile su: <https://www.mimit.gov.it/it/>.

⁴⁹ PAGAMICI B., "*Le agevolazioni per gli investitori*", Wolters Kluwer. Disponibile su: <https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

L'obiettivo di queste misure è quello di favorire l'afflusso di capitali verso imprese caratterizzate da un elevato contenuto tecnologico e innovativo, sostenendone la crescita; tuttavia, gli investitori devono rispettare le condizioni previste, in particolare quelle relative alla durata dell'investimento e ai limiti imposti dal regolamento europeo, per evitare la perdita dei vantaggi fiscali.

Gli aiuti classificati come “de minimis” sono concessioni economiche di entità contenuta che uno Stato può erogare a un'impresa unica in un determinato arco temporale, senza necessità di notifica preventiva alla Commissione Europea, come stabilito dall'art. 108, paragrafo 3, del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (versione pubblicata nella G.U. UE del 26 ottobre 2012, n. C 326). Tale esenzione si giustifica in quanto tali aiuti, per la loro natura limitata, non sono considerati idonei ad alterare la concorrenza all'interno del mercato unico⁵⁰.

DETRAZIONI E DEDUZIONI FISCALI PER STARTUP E PMI INNOVATIVE

SOGGETTO INVESTITORE	TIPOLOGIA BENEFICIO	QUOTA DETRAIBILE O DEDUCIBILE	AMMISSIBILE PER INVESTIMENTI IN:	MASSIMALE DETRAIBILE O DEDUCIBILE	ESEMPIO CON INVESTIMENTO DI € 10.000
 Persona Fisica	Detrazione IRPEF	30%	Startup Innovative PMI Innovative	Fino a 1M€ per periodo di imposta	Un soggetto che investe € 10.000, può detrarre € 3.000 (30%)
 Persona Fisica	Detrazione DE MINIMIS*	65%	Solo Startup Innovative	Fino a 100k€ per periodo di imposta	Un soggetto che investe € 10.000, può detrarre € 6.500 (65%)
 Persona Giuridica	Deduzione IRES	30%	Startup Innovative PMI Innovative	Fino a 1.8M€ per periodo di imposta	Una società che investe € 10.000, può ridurre il reddito imponibile di € 3.000 (30%). L'aliquota IRES ordinaria in Italia è del 24%. Pertanto, il risparmio effettivo è: 3.000×24%= € 720. L'azienda può ridurre il reddito imponibile di € 3.000, con un risparmio fiscale effettivo di 720 euro.

Figura 8 “Detrazioni e deduzioni fiscali per startup e PMI innovative”, CrowdFundMe, 2024. Disponibile su: <https://www.crowdfundme.it/>.

A partire dal 1° gennaio 2025, l'aliquota di detrazione per gli investimenti è stata innalzata dal 50% al 65%, incentivando ulteriormente il conferimento di capitali⁵¹.

A differenza degli investimenti destinati a startup o PMI innovative, per le altre imprese si applica un'unica aliquota del 26%, in linea con la tassazione sugli strumenti finanziari tradizionali; per quanto riguarda le persone giuridiche, invece, gli utili derivanti da plusvalenze e dividendi non sono trattati come redditi da capitale, bensì come redditi d'impresa. In tal caso, si applica l'Imposta sul Reddito delle Società (IRES) con aliquota ordinaria del 24%. Qualora gli utili vengano successivamente

⁵⁰ MIGLIORINI F., 2024. “Che cosa sono gli aiuti “de minimis” della UE?”. Fiscomania. Disponibile su: <https://fiscomania.com/>.

⁵¹ REDAZIONE IPSOA QUOTIDIANO, “Startup e PMI innovative: gli incentivi fiscali de minimis”, Wolters Kluwer, 2025. Disponibile su: <https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

distribuiti tra i soci, occorre inoltre considerare l'eventuale imposizione IRPEF a carico dei singoli percettori.

Beneficiario:

Un importante cambiamento normativo si è avuto con l'approvazione, il 7 dicembre 2016, dell'emendamento alla Legge di Bilancio per l'anno successivo. Tale modifica ha inciso sugli articoli 1, comma 5-novies e 50-quinquies del TUF (Testo Unico della Finanza), sostituendo il termine "PMI innovative" con il più ampio "PMI". Questa modifica ha permesso anche alle piccole e medie imprese tradizionali di accedere agli strumenti di equity crowdfunding tramite portali online dedicati alla raccolta di capitale di rischio

Già nel 2015, con l'adozione del Decreto "Investment Compact", il legislatore aveva ampliato l'ambito delle imprese abilitate alla raccolta di capitali via web, introducendo la categoria delle PMI innovative, cioè quelle imprese che, oltre a rientrare nei parametri europei delle PMI, rispettano anche determinati requisiti legati all'innovazione. «La "svolta espansiva" impressa dall'Investment Compact rappresenta pertanto un'evoluzione logica e ineludibile per una politica industriale ... che attraverso lo sviluppo tecnologico intende promuovere la crescita sostenibile e la diffusione di una nuova cultura imprenditoriale più incline ad attingere dal mondo della ricerca e dell'università e ad aprirsi ai flussi internazionali di capitale umano e finanziario⁵²».

Secondo quanto stabilito dalla normativa europea di riferimento, in particolare dalla Raccomandazione della Commissione 2003/361/CE del 6 maggio 2003, rientrano nella categoria delle PMI tutte le imprese che impiegano meno di 250 dipendenti e presentano un fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro, oppure un totale di bilancio che non superi i 43 milioni di euro. Tuttavia, per ottenere l'iscrizione nella sezione speciale del Registro delle Imprese dedicata alle PMI innovative, è necessario soddisfare requisiti specifici, delineati dall'articolo 4, comma 1 del decreto Investment Compact; in gran parte, tali condizioni coincidono con quelle previste per le startup innovative. In particolare, le PMI innovative sono società di capitali – diverse dalle startup innovative – che possono assumere anche la forma cooperativa, ma che non devono essere quotate in mercati regolamentati. Inoltre, è richiesto che l'ultimo bilancio sia certificato da un revisore legale o da una società di revisione e che la sede fiscale sia ubicata in Italia o in un Paese dell'Unione Europea o dello Spazio Economico Europeo, purché sia presente anche una sede operativa o una filiale in Italia.

⁵² MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, "Scheda di sintesi della policy a sostegno delle PMI innovative del 27 marzo 2015", 2015, spec. p.3. Disponibile su: <https://www.mimit.gov.it/it/>.

In seguito, con la Legge di Stabilità 2017, definitivamente approvata dal Senato il 7 dicembre 2016, si è proceduto a un ulteriore ampliamento della platea di soggetti ammessi a utilizzare l'equity crowdfunding. La normativa ha infatti esteso la possibilità di raccogliere capitale tramite portali online anche alle PMI non necessariamente innovative. Prima di tale intervento, risultavano escluse sia le PMI tradizionali non coinvolte nei settori ad alto contenuto tecnologico, sia – in modo meno evidente – quelle realtà che, pur avendo sviluppato progetti innovativi, restavano escluse dalla nuova disciplina per mancanza di uno status formale da startup o PMI innovativa.

Questa lacuna normativa è stata colmata con il cosiddetto “Decreto Correttivo” (D.L. 50/2017, art. 57, comma 1), che ha chiarito esplicitamente la possibilità per tutte le PMI costituite in forma di S.r.l. – e non solo per quelle organizzate come S.p.A. – di accedere al sistema dell'equity crowdfunding.

La Legge di Bilancio 2017 rivede il ruolo dei portali di equity crowdfunding, apportando modifiche al quadro normativo e definendoli come “portali per la raccolta di capitali destinati alle PMI”. In questa nuova formulazione, essi vengono considerati strumenti online dedicati esclusivamente a favorire la raccolta di capitale di rischio per le PMI, in conformità con i criteri di stabilità dalla normativa dell'Unione europea⁵³; inoltre, la legge estende tale qualificazione agli organismi di investimento collettivo del risparmio e alle società che indirizzano le loro attività principalmente verso le PMI.

Il comma 68 dell'articolo 1 della Legge di Bilancio 2017 (Legge 11 dicembre 2016, n. 232) ha eliminato la precedente distinzione basata sull'anzianità dell'impresa innovativa. In passato, infatti, il godimento delle agevolazioni fiscali era subordinato anche alla data di costituzione della PMI, ma tale vincolo è stato rimosso, consentendo l'accesso agli incentivi a tutte le PMI innovative, a prescindere dalla loro età. L'attuazione di queste misure deve avvenire nel rispetto degli orientamenti europei sugli aiuti di Stato a sostegno degli investimenti in capitale di rischio (Comunicazione 2014/C 19/04), pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea. Tali linee guida stabiliscono i criteri per assicurare che gli interventi pubblici non alterino la concorrenza nel mercato interno e che siano finalizzati a sostenere le imprese nelle fasi iniziali o di crescita, facilitandone l'accesso al capitale di rischio⁵⁴.

Il Decreto del 7 maggio 2019, intitolato “Modalità di attuazione degli incentivi fiscali all'investimento in start-up innovative e in PMI innovative”, ha introdotto chiarimenti rilevanti circa

⁵³ Ossia le imprese con meno di 250 dipendenti e fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro (oppure totale di bilancio non superiore a 43 milioni di euro). Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, “*Raccomandazione della Commissione, del 6 maggio 2003, relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese*”, ultima revisione 2016.

Disponibile su: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/LSU/?uri=oj:JOL_2003_124_R_0036_01.

⁵⁴ Per ulteriori approfondimenti si rimanda al testo della Legge 11 dicembre 2016, n.232.

i requisiti anagrafici che tali imprese devono possedere affinché i conferimenti in denaro ricevuti possano beneficiare delle agevolazioni fiscali. In particolare, il riconoscimento dell'incentivo è subordinato alla condizione che la PMI innovativa sia attiva sul mercato da meno di sette anni, oppure che riesca a dimostrare di trovarsi ancora in una fase di crescita.

Le agevolazioni si applicano esclusivamente agli investimenti effettuati in PMI innovative considerate ammissibili, ovvero quelle che ricevono il primo apporto di capitale prima della vendita commerciale iniziale o entro sette anni dalla stessa.

Nel caso in cui siano trascorsi più di sette anni dalla prima vendita commerciale, l'accesso ai benefici fiscali è comunque consentito in due situazioni specifiche:

- Quando la PMI innovativa è attiva da più di sette e meno di dieci anni, purché un esperto indipendente certifichi che l'impresa non ha ancora pienamente sviluppato il proprio potenziale di redditività;
- A prescindere dall'età, quando l'impresa avvia un nuovo progetto – relativo a un prodotto inedito o a un nuovo mercato geografico – il cui investimento in capitale di rischio superi il 50% del fatturato medio degli ultimi cinque esercizi.

Tutte le imprese residenti sul territorio italiano, indipendentemente dalla loro dimensione o forma giuridica, possono accedere agli aiuti de minimis, salvo specifiche eccezioni. Sono infatti escluse le imprese attive nei settori della pesca e dell'acquacoltura, della produzione primaria di prodotti agricoli e della loro trasformazione e commercializzazione, qualora gli aiuti siano calcolati in funzione del prezzo o della quantità dei prodotti acquistati o immessi sul mercato. Tali esclusioni si basano su criteri oggettivi, legati alla tipologia dell'attività svolta o alla natura dell'intervento, piuttosto che sulle caratteristiche soggettive del beneficiario.

Il Regolamento UE n. 1407/2013 del 18 dicembre 2013 stabilisce l'importo massimo degli aiuti concedibili nell'ambito del regime de minimis: il tetto è fissato a 200.000⁵⁵ euro in tre esercizi per impresa unica, mentre per le aziende attive nel trasporto merci su strada per conto terzi la soglia si riduce a 100.000 euro, e per quelle nel settore agricolo a 20.000 euro (elevato a 25.000 dall'Italia con il Decreto 19 maggio 2020, prot. 5591, del MIPAAF).

Successivamente, il Regolamento (UE) 2023/2831 – che rimarrà in vigore fino al 31 dicembre 2030 - ha aumentato il limite a 300.000 euro. Altre due novità riguardano il settore dei trasporti merci su strada, con il limite che è stato portato a 300.000 euro e il settore agricolo, con limite pari a 50.000 euro

⁵⁵ FRISCOLANTI R., “Aiuti “de minimis”: come gestire il plafond”, Wolters Kluwer, 2025. Disponibile su: <https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

Secondo il Regolamento UE, gli aiuti pubblici non superiori a 300.000 euro nell'arco di tre esercizi fiscali consecutivi non sono classificabili come aiuti di Stato e pertanto non necessitano di autorizzazione comunitaria. Gli aiuti de minimis possono essere finalizzati a diverse attività, come la ricerca, l'innovazione, la formazione, l'acquisizione di impianti o macchinari, o il superamento di crisi temporanee di liquidità.

È essenziale notare che il limite si applica all'insieme degli aiuti de minimis ricevuti da un'impresa, indipendentemente dalla fonte erogatrice; dunque, anche se i contributi provengono da enti differenti, il totale complessivo non deve superare la soglia prevista.

In linea generale, gli aiuti economici concessi dallo Stato o da enti pubblici italiani sono sottoposti all'approvazione dell'Unione Europea, salvo che si rientri nel regime de minimis. Quest'ultimo rappresenta una deroga a tale obbligo e consente l'erogazione di incentivi fiscali o sovvenzioni di modesta entità con iter semplificato e tempi rapidi di concessione.

Il concetto di "aiuto" comprende qualsiasi vantaggio economico conferito tramite risorse pubbliche, sia in forma diretta che indiretta. Tali misure includono, ad esempio, contributi a fondo perduto, esenzioni tributarie, prestiti a tasso agevolato, garanzie con condizioni favorevoli, la concessione di immobili a canoni inferiori al valore di mercato, la cancellazione o la rinegoziazione di debiti, o ancora il sostegno all'export e gli incentivi per attrarre investimenti in specifici territori; tramite questi strumenti, l'impresa può migliorare la propria posizione finanziaria netta grazie al trasferimento di risorse pubbliche.

È previsto, inoltre, che entro il 1° gennaio 2026 tutti gli Stati membri debbano istituire un registro centrale degli aiuti erogati, al fine di semplificare gli adempimenti a carico delle imprese e migliorare la trasparenza del sistema.

Ai sensi del Regolamento UE citato, il concetto di *impresa unica*⁵⁶ fa riferimento a un insieme di imprese tra le quali sussistano determinati legami. Tali relazioni possono consistere, ad esempio, nella detenzione da parte di un'impresa della maggioranza dei diritti di voto in un'altra, oppure nella facoltà di nominare o revocare la maggior parte dei membri degli organi di amministrazione, direzione o controllo. Un'altra forma di collegamento si manifesta qualora un'impresa eserciti un'influenza dominante sull'altra attraverso specifiche clausole statutarie o contratti; inoltre, si configura un'unicità anche nel caso in cui, tramite accordi con altri soci o azionisti, un'impresa possa ottenere il controllo della maggioranza dei diritti di voto in un'altra società. Ai fini del calcolo degli aiuti "de minimis", il periodo di riferimento è pari a tre esercizi fiscali consecutivi, da valutare con il metodo

⁵⁶ REALE G., "La nuova disciplina europea degli aiuti "de minimis". I Regolamenti 2023/2831 e 2023/2832", Altalex-Wolters Kluwer, 2024. Disponibile su: <https://www.altalex.com/>.

della “rolling basis”; ciò significa che, ogni volta che viene concesso un nuovo aiuto, occorre sommare l’importo di tale sostegno a quelli eventualmente ricevuti nello stesso esercizio fiscale e nei due precedenti. In questo contesto, per “esercizio finanziario” si intende il periodo d’imposta dell’impresa beneficiaria.

L’aiuto economico si considera concesso nel momento in cui viene formalmente approvato, a prescindere dalla data effettiva dell’erogazione delle risorse. Ai fini del monitoraggio dei limiti previsti, gli importi sono espressi come contributi diretti lordi, ovvero prima dell’applicazione di imposte o di altri oneri. Qualora il beneficio assuma forme diverse dal contributo in denaro, si fa riferimento al valore equivalente in termini di sovvenzione lorda.

Nel caso specifico dell’equity crowdfunding non si configura mai un reddito immediato per il proponente al momento della raccolta ed inoltre, le somme ricevute non sono tassabili come “proventi” ma sono registrate come aumento di capitale sociale e, quindi, incremento del patrimonio netto (non imponibile ai fini IRES o IRPEF).

Il soggetto proponente (persona fisica o giuridica) riceve risorse in cambio di una cessione di partecipazioni: non si tratta di un corrispettivo per un bene o servizio, ma di un’operazione di finanziamento con effetti patrimoniali, rilevante civilisticamente e non fiscalmente nel momento della raccolta.

2.2 Profili fiscali delle forme alternative di crowdfunding

In questo paragrafo si approfondiranno gli aspetti fiscali delle restanti tre forme di crowdfunding: lending, donation e reward. L’analisi si concentrerà sia sulla prospettiva dell’investitore che del prenditore di fondi, fornendo una panoramica chiara delle implicazioni tributarie per ciascun modello, così da evidenziare i principali obblighi e vantaggi associati ad ogni forma.

2.2.1 Regime fiscale del lending crowdfunding

Investitore:

Il peer-to-peer lending (P2P lending) si configura come uno strumento di finanza alternativa, analogamente al venture capital e ai mini-bond, ed è riconducibile al più ampio fenomeno del

crowdfunding; tale modalità prevede la raccolta di capitali da parte di una moltitudine di soggetti finanziatori attraverso piattaforme digitali, al fine di supportare iniziative progettuali o imprenditoriali specifiche⁵⁷. Questo strumento ha trovato terreno fertile soprattutto tra gli operatori economici che incontrano ostacoli nell'ottenimento di credito bancario tradizionale, in particolare startup e piccole-medie imprese.

Dal punto di vista tributario, i rendimenti generati da operazioni di finanziamento effettuate tramite piattaforme di P2P lending sono stati inizialmente qualificati come interessi da mutuo, rientranti tra i redditi di capitale ai sensi dell'articolo 44, comma 1, lettera a) del d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 ("TUIR"). In tale contesto, i soggetti non imprenditori, in particolare le persone fisiche, erano soggetti a tassazione IRPEF progressiva e qualora il soggetto debitore rivestisse il ruolo di sostituto d'imposta ai sensi dell'art. 23 del d.P.R. n. 600/1973, trovava applicazione una ritenuta del 26% a titolo d'acconto.

Già nel 2017, la Banca d'Italia aveva rilevato come uno dei principali freni alla diffusione delle tecnologie finanziarie fosse rappresentato dalla scarsa convenienza fiscale rispetto agli investimenti tradizionali, come depositi bancari, conti correnti o obbligazioni. In questo contesto, la riforma del 2018 si pone l'obiettivo di incentivare l'utilizzo del P2P lending, attraverso l'introduzione di un regime tributario più competitivo e coerente con le caratteristiche innovative del settore⁵⁸.

Tenuto conto delle osservazioni sollevate anche dalla Banca d'Italia⁵⁹, la Legge di bilancio 2018 ha introdotto modifiche normative finalizzate a rendere più attrattivo il regime fiscale applicabile al P2P lending. In particolare:

- È stata introdotta una nuova tipologia di reddito di capitale (art. 44, comma 1, lett. d-bis), del TUIR) che individua «i proventi derivanti da prestiti erogati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali (...) gestite da società iscritte all'albo degli intermediari finanziari di cui all'art. 106 del [d.lgs. 385/1993 ("TUB")], o da istituti di

⁵⁷ In questa direzione si colloca il provvedimento emanato dalla Banca d'Italia l'8 novembre 2016, contenente le norme relative alla raccolta del risparmio da parte di soggetti diversi dagli istituti bancari. Tale regolamento identifica questo tipo di finanziamento con le denominazioni di "*social lending*" o "*lending based crowdfunding*".

⁵⁸ Questo obiettivo trova riconoscimento anche a livello dell'Unione Europea, dove la Commissione Europea, in una comunicazione riguardante il settore delle "tecnologie finanziarie" (note anche come "FinTech"), all'interno del quale rientra il P2P lending, ha sottolineato che gli investimenti transfrontalieri effettuati tramite tali strumenti continuano a essere limitati, principalmente a causa di ostacoli, tra cui barriere di natura fiscale (cfr., *Piano di azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo*, 8 marzo 2018).

⁵⁹ BANCA D'ITALIA, "*Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*", 2017. Disponibile su: <https://www.bancaditalia.it/>.

pagamento rientranti nell'ambito di applicazione dell'art. 114 del medesimo [TUB], autorizzati dalla Banca d'Italia»;

- È stato altresì previsto un nuovo obbligo di sostituzione d'imposta, applicabile esclusivamente ai gestori delle piattaforme che risultino autorizzati dalla Banca d'Italia. Tali soggetti sono tenuti a effettuare una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta, con aliquota fissa del 26%, sui proventi corrisposti a investitori persone fisiche non imprenditori (art. 1, comma 44, Legge di bilancio 2018).

Ulteriori chiarimenti in merito alla disciplina agevolativa sono stati forniti dall'Agenzia delle Entrate con le risposte agli interpelli n. 168/E e 169/E, pubblicate il 9 giugno 2020. Il primo interpello verteva su una piattaforma operante come agente di pagamento per conto di un istituto francese sottoposto alla vigilanza dell'ACPR (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution). In questo caso, si chiedeva se la piattaforma potesse essere considerata sostituto d'imposta ai sensi della normativa italiana. Il secondo interpello riguardava invece un investitore che si era avvalso di una piattaforma estera non soggetta alla supervisione di Bankitalia, il quale chiedeva se i redditi percepiti potessero comunque beneficiare dell'imposizione sostitutiva con aliquota del 26% ex art. 18 TUIR⁶⁰.

L'Agenzia, adottando un'interpretazione letterale, ha sottolineato che la ritenuta sostitutiva può trovare applicazione solo qualora sussistano congiuntamente due condizioni: (i) che il soggetto finanziatore sia una persona fisica priva di status imprenditoriale e (ii) che la piattaforma sia gestita da un intermediario finanziario iscritto all'albo o da un istituto di pagamento autorizzato dalla Banca d'Italia, ai sensi del Testo Unico Bancario (TUB).⁶¹ Nel caso contrario, i proventi non possono essere assimilati alla nuova categoria di redditi prevista dalla lettera d-bis) dell'art. 44, ma rientrano nel regime ordinario previsto dalla lettera a) del medesimo articolo.

Pertanto, in assenza delle condizioni per l'applicazione del regime agevolativo, i redditi generati attraverso il P2P lending restano soggetti alla disciplina ordinaria, con obbligo di dichiarazione nel

⁶⁰ L'art. 18 del TUIR mira a garantire un principio di equità sostanziale, equiparando la situazione di coloro che ottengono redditi tramite un intermediario a quella di chi percepisce redditi direttamente dall'estero o senza l'intervento di un sostituto d'imposta. A tal fine, consente ai contribuenti di dichiarare i redditi di fonte estera e di applicare su di essi la stessa aliquota prevista per la ritenuta a titolo d'imposta che sarebbe stata applicata in Italia.

⁶¹ L'art 106 del TUB regola gli intermediari finanziari e le condizioni per l'iscrizione all'albo.

quadro RL del modello Redditi (riga RL2, Sezione I-A), concorrendo alla determinazione del reddito complessivo secondo le aliquote IRPEF progressive⁶².

Proponente:

Nel modello del lending crowdfunding, le somme ricevute dall'impresa proponente non assumono rilevanza reddituale ai fini fiscali. Si tratta infatti di una forma di finanziamento che, a livello contabile, viene iscritta tra le passività, configurandosi come un debito nei confronti degli investitori; di conseguenza, il capitale raccolto tramite questa modalità non concorre alla formazione del reddito imponibile, né ai fini IRPEF né IRES, in quanto non rappresenta un'entrata definitiva, ma una somma da restituire secondo le condizioni contrattuali previste. Tale impostazione è coerente con quanto stabilito dall'art. 6 del TUIR, secondo cui costituiscono reddito solo quelle componenti positive che incidono effettivamente sulla capacità contributiva del soggetto.

Per quanto riguarda gli interessi corrisposti ai prestatori, questi sono qualificati come oneri finanziari e risultano deducibili dal reddito d'impresa. Tuttavia, la loro deducibilità è soggetta ai limiti previsti dall'art. 96 del TUIR, che consente l'integrale deduzione solo entro la soglia degli interessi attivi e, per l'eventuale eccedenza, entro il 30% dell'EBITDA fiscalmente rilevante. Qualora tale limite venga superato, la parte eccedente potrà essere riportata a nuovo nei periodi d'imposta successivi, nel rispetto delle disposizioni vigenti.

2.2.2 Regime fiscale del donation crowdfunding

Il modello di donation crowdfunding riprende la concezione originaria del crowdfunding, in quanto implica un trasferimento di risorse economiche privo di controprestazione da parte del beneficiario. Questo meccanismo di finanziamento è particolarmente diffuso tra le realtà del Terzo Settore e le organizzazioni non lucrative, poiché risponde a finalità solidaristiche e collettive. Da un punto di vista giuridico, tale operazione può essere assimilata a una donazione disciplinata dal diritto civile, ragion per cui non è soggetta ad applicazione dell'IVA e non comporta, in linea generale, oneri impositivi a carico del beneficiario.

⁶² La Risposta n. 169/E dell'Agenzia delle Entrate stabilisce che, in assenza dei presupposti per l'applicazione della ritenuta sostitutiva, i proventi derivanti dal P2P lending da piattaforme estere non vigilate da Bankitalia devono essere dichiarati nel quadro RL del modello Redditi.

Investitore:

A differenza dei modelli equity-based e lending-based, che comportano implicazioni fiscali connesse alla natura remunerativa dei flussi finanziari generati, il donation crowdfunding si caratterizza per l'assenza di una controprestazione, concentrando l'attenzione sul trattamento fiscale riservato ai donatori, piuttosto che alla tassazione delle somme ricevute. L'ordinamento tributario italiano riconosce, in determinati casi, agevolazioni fiscali ai soggetti che effettuano erogazioni liberali nell'ambito di campagne di donation crowdfunding; le persone fisiche possono beneficiare, a seconda della natura dell'ente destinatario e della finalità della donazione, di deduzioni o detrazioni fiscali previste rispettivamente dagli articoli 10 e 15 del TUIR (D.P.R. 917/1986). Il primo consente di sottrarre dal reddito imponibile alcune liberalità, come quelle destinate a enti religiosi o alla ricerca scientifica; il secondo prevede una detrazione dall'imposta lorda per specifiche tipologie di donazioni. A integrazione di tali norme, l'articolo 14 della legge n. 80 del 14 maggio 2005, conosciuto anche con la formula "Più dai, meno versi", introduce un regime agevolativo specifico per i conferimenti destinati a ONLUS, organizzazioni di volontariato ed enti riconosciuti come appartenenti al Terzo Settore⁶³; in questo caso, il contribuente può dedurre fino al 10% del reddito complessivo dichiarato. Per quanto concerne invece i soggetti passivi IRES, le donazioni deducibili sono disciplinate dall'articolo 100 del TUIR, che subordina l'applicazione del beneficio al rispetto di criteri stringenti relativi sia alla natura dell'ente destinatario, sia alle finalità istituzionali da questo perseguite.

Art 10 TUIR

Nel sistema delle agevolazioni fiscali applicabili alle donazioni effettuate mediante strumenti di donation crowdfunding, assume rilievo centrale l'articolo 10 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR), il quale consente alle persone fisiche di dedurre dal proprio reddito complessivo alcune tipologie di erogazioni liberali. Tra queste rientrano, ad esempio, i versamenti a favore di organizzazioni non governative legalmente riconosciute, enti religiosi, università o istituti di ricerca scientifica, come specificato dalle lettere g), i), l-quater) dell'art. 10. La deduzione si applica a condizione che tali donazioni siano effettuate nel rispetto dei limiti e delle condizioni stabilite dalla legge, e consente di ridurre l'imponibile ai fini dell'IRPEF, determinando così un abbattimento diretto del carico fiscale per il contribuente.

⁶³ VISCONTI G., "Le agevolazioni fiscali per le organizzazioni non profit : Aggiornato al Decreto-Legge n. 228 del 2012 (Legge di stabilità per il 2013) con appendice legislativa sulle norme tributarie per gli enti non profit", Fisco e Tasse, 2013.

Art 15 TUIR

Parallelamente, l'articolo 15 del TUIR disciplina la possibilità, per le persone fisiche, di beneficiare di detrazioni fiscali per alcune forme di erogazioni liberali, sempre che siano rispettati i requisiti normativi previsti. Il comma 1 di tale disposizione prevede una detrazione dall'imposta lorda pari al 19% delle somme donate a particolari beneficiari, tra cui si annoverano enti religiosi (lett. i, l), enti pubblici e privati operanti nel settore della ricerca e della formazione universitaria (lett. l-quater), nonché altri soggetti riconosciuti da normative specifiche, come l'Istituto centrale per il sostentamento del clero.

Questo beneficio fiscale rappresenta un incentivo significativo per il donation crowdfunding, poiché favorisce la partecipazione dei donatori e contribuisce a potenziare la capacità delle campagne di raccolta fondi di raggiungere i propri obiettivi. Occorre tuttavia precisare che, con l'introduzione della riforma del Terzo settore⁶⁴ – attuata tramite la legge delega n. 106/2016 e il successivo decreto legislativo n. 117/2017 (Codice del Terzo Settore) – il regime fiscale applicabile alle erogazioni in favore di ONLUS, organizzazioni di volontariato, associazioni di promozione sociale ed enti analoghi è stato riorganizzato in modo sostanziale. Tali donazioni, infatti, non rientrano più nell'ambito di applicazione dell'art. 15 del TUIR, ma sono disciplinate dall'articolo 83 del Codice del Terzo Settore. Tale disposizione riconosce, in favore delle persone fisiche che effettuano liberalità in denaro o in natura a favore degli Enti del Terzo Settore iscritti negli appositi registri, una detrazione d'imposta pari al 30% dell'importo erogato, fino a un massimo di 30.000 euro per ciascun periodo d'imposta. Inoltre, se la donazione è destinata a una Organizzazione di Volontariato (ODV), la percentuale di detrazione può salire al 35%⁶⁵. Affinché queste detrazioni risultino applicabili, è indispensabile che i versamenti siano tracciabili, ossia effettuati mediante strumenti di pagamento che consentano la verifica del flusso finanziario, come bonifici bancari, carte di credito, assegni bancari o circolari. Ne consegue che, qualora le piattaforme di crowdfunding si avvalgano della collaborazione con enti dotati dei requisiti normativi e regolarmente iscritti nei registri previsti dalla disciplina di settore, le donazioni effettuate dai singoli cittadini potranno essere considerate oneri detraibili, contribuendo così alla riduzione dell'imposta sul reddito delle persone fisiche. In definitiva, il meccanismo delle agevolazioni fiscali nel donation crowdfunding rappresenta un incentivo efficace per la promozione del sostegno privato a finalità di utilità sociale; tuttavia, l'effettività di tale strumento dipende dalla puntuale osservanza delle condizioni formali e sostanziali richieste dalla normativa fiscale. In

⁶⁴ GENOVESE F. A., ZAMPETTI E., BERNARDO C., *“Codice del terzo settore”*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2025, Milano.

⁶⁵ DONATI F., SANCHINI F., *“Il codice del Terzo settore : commento al d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117 e ai decreti attuativi”*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019, Milano.

particolare, le piattaforme digitali sono chiamate a garantire un adeguato livello di trasparenza e tracciabilità delle transazioni, a certificare l'identità e i requisiti degli enti beneficiari, e a fornire agli utenti tutta la documentazione necessaria affinché i contribuenti possano legittimamente accedere ai benefici fiscali previsti dall'ordinamento.

Art 100 TUIR

Nel contesto del donation crowdfunding, l'articolo 100 del TUIR riveste un ruolo cruciale in relazione alla deducibilità dal reddito d'impresa delle erogazioni liberali effettuate da soggetti titolari di reddito d'impresa. La norma, infatti, disciplina una serie di ipotesi in cui tali contributi possono essere considerati componenti negativi di reddito, a condizione che siano rispettati specifici limiti e requisiti soggettivi e oggettivi. In particolare, ai sensi del comma 2, lett. a), b) e h), sono deducibili, entro determinati limiti quantitativi, i versamenti effettuati in favore di organizzazioni non lucrative di utilità sociale (ONLUS), enti del Terzo settore (ETS), fondazioni e associazioni riconosciute aventi finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale, nonché enti di ricerca scientifica e universitaria.

Tali somme, purché corrisposte in modo tracciabile e nel rispetto dei limiti previsti (generalmente pari al 2% del reddito d'impresa dichiarato), possono essere dedotte dal reddito imponibile, comportando un risparmio fiscale per il soggetto donante. In tal modo, il legislatore riconosce una funzione incentivante anche all'iniziativa privata imprenditoriale, favorendo l'interazione tra il mondo dell'impresa e gli enti del Terzo settore attraverso strumenti digitali innovativi come il donation crowdfunding.

La disciplina fiscale in materia di tracciabilità dei versamenti, determinante ai fini del riconoscimento delle agevolazioni, è definita all'interno dell'art. 23 del D.Lgs. n. 241 del 9 luglio 1997. In questa disposizione vengono indicati i canali di pagamento ritenuti idonei a garantire un'adeguata documentabilità dell'operazione: rientrano in questa categoria i bonifici bancari, gli assegni non trasferibili, le carte di credito e di debito e i conti correnti postali. Solo attraverso tali strumenti di pagamento è possibile certificare la donazione in modo conforme alle esigenze probatorie richieste dall'amministrazione fiscale. Al contrario, modalità come il contante, le criptovalute o alcune tipologie di wallet elettronici (es. PayPal), che non sempre consentono una piena tracciabilità, non permettono l'accesso ai benefici fiscali, escludendo di fatto le relative erogazioni dalla deducibilità o detraibilità.

Le piattaforme di crowdfunding, in qualità di intermediari, svolgono dunque un ruolo fondamentale nel garantire che l'intero processo di raccolta fondi sia coerente con la normativa vigente. A tal fine, diversi portali operativi in Italia, come ad esempio DeRev, mettono a disposizione degli utenti

documentazione esplicativa, linee guida operative e vademecum normativi destinati sia ai promotori delle iniziative sia ai potenziali donatori, indicando chiaramente quali soggetti possono offrire vantaggi fiscali e quali requisiti devono essere soddisfatti per ottenerli.

Dal punto di vista del contribuente persona fisica, la normativa fiscale riconosce due distinte forme di agevolazione in presenza di una donazione: la deduzione dal reddito imponibile e la detrazione dall'imposta lorda. In termini di convenienza economica, la detrazione risulta solitamente più favorevole, in quanto la prima consente di ridurre la base imponibile agendo sull'ammontare di reddito assoggettato a imposta, mentre la seconda interviene direttamente sull'imposta dovuta, riducendola in misura proporzionale all'importo donato.

In risposta alla crisi sanitaria da COVID-19, il legislatore ha introdotto misure straordinarie per incentivare le donazioni, estendendo i benefici fiscali anche alle operazioni effettuate tramite crowdfunding. L'articolo 66 del Decreto-Legge n. 18 del 17 marzo 2020 ha previsto:

- Per le persone fisiche (e gli enti non commerciali), una detrazione del 30%, per un importo fino a 30mila euro;
- Per i titolari di reddito d'impresa si applica l'articolo 27 della legge 133/1999 (cioè deducibilità integrale)⁶⁶.

Proponente:

Per quanto riguarda il proponente, il regime fiscale varia in base alla natura del soggetto che effettua la donazione. Le somme ricevute a titolo di donazione da parte di un'impresa o di un ente con contabilità ordinaria, se contabilizzate correttamente e non derivanti da un'obbligazione contrattuale, possono essere considerate tra le sopravvenienze attive, come previsto dall'articolo 88, comma 3, lettera b del TUIR. Il comma afferma che: «Sono inoltre considerati sopravvenienze attive: [...] i proventi in denaro o in natura conseguiti a titolo di contributo o di liberalità, esclusi i contributi di cui alle lettere g) e h) del comma 1 dell'articolo 85 e quelli per l'acquisto di beni ammortizzabili indipendentemente dal tipo di finanziamento adottato. Tali proventi concorrono a formare il reddito nell'esercizio in cui sono stati incassati [...]»⁶⁷.

Nel caso in cui il destinatario sia una persona fisica, un ente commerciale, una ONLUS o la campagna abbia esclusivamente scopi solidaristici e non sia contabilizzata come un ricavo, non vi è alcuna

⁶⁶ DE LILLO F., MANTINI S., CASTIELLO F., “Erogazioni liberali nell'emergenza COVID-19: un Quadro complesso”, Wolters Kluwer, Commento alla normativa, 2020. Disponibile su: <https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

⁶⁷ Per maggiori dettagli si consulti il contenuto completo dell'art. 88 del DPR n. 917/1986, in particolare il co. 3, lett. b.

sopravvenienza attiva. Le somme ricevute sono irrilevanti ai fini reddituali in base all'articolo 143, comma 3, lettera a), del Tuir.

La disciplina delle donazioni esclude le somme raccolte dall'applicazione dell'imposta sul valore aggiunto (IVA), confermando la natura gratuita delle transazioni.

2.2.3 Regime fiscale del reward crowdfunding

Investitore:

Attualmente, il reward-based crowdfunding non è oggetto di una disciplina normativa ad hoc nel panorama legislativo italiano; tuttavia, ciò non implica un vuoto normativo, bensì la necessità di ricorrere, per l'inquadramento giuridico e fiscale di tale strumento, alle disposizioni generali già vigenti nel sistema tributario e civilistico.

Questo modello di finanziamento prevede che il sostenitore riceva, a fronte del contributo versato, un bene o un servizio, generalmente corrispondente al prodotto da realizzare attraverso la campagna stessa; in alternativa, qualora non venga raggiunto l'obiettivo economico prefissato, è prevista la restituzione delle somme erogate. In quest'ultimo scenario, poiché manca la produzione di un valore aggiunto o un utile, non si verifica alcun presupposto impositivo e, conseguentemente, non sussiste obbligo di assoggettamento a imposta. Diversamente, nel caso in cui il progetto abbia esito positivo e venga consegnato il bene promesso, si configura una fattispecie assimilabile alla compravendita di bene futuro; sarà pertanto necessario determinare il valore del bene ricevuto e applicare, in caso di plusvalenza, il trattamento tributario previsto per i redditi derivanti da operazioni commerciali.

Sotto il profilo giuridico, le operazioni di reward-based crowdfunding sono comunemente assimilate alle attività di commercio elettronico (e-commerce), in particolare quando è finalizzato alla pre-vendita di prodotti o servizi. Di conseguenza queste transazioni sono soggette alla disciplina fiscale propria delle transazioni online, con tutti gli obblighi che ne derivano.

Nonostante la mancanza di una disciplina settoriale, il legislatore italiano ha introdotto nel tempo provvedimenti che, pur non essendo espressamente dedicati al reward crowdfunding, ne hanno indirettamente agevolato la diffusione. Tra questi, si annovera il Decreto Crescita Bis del 2012, che ha posto le basi per un primo quadro regolatorio delle forme alternative di finanziamento, nonché la Legge di Bilancio 2017, la quale ha previsto incentivi fiscali per investimenti in startup innovative, con applicabilità estensibile, in alcune ipotesi, anche a progetti finanziati mediante reward.

Più recentemente, il Decreto Legislativo n. 30 del 10 marzo 2023 ha recepito il Regolamento UE 2020/1503, relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per imprese. Sebbene il focus del provvedimento sia principalmente sul equity-based e lending-based crowdfunding, esso ha contribuito alla costruzione di un sistema normativo più organico, influenzando anche, in modo indiretto, il contesto operativo del reward-based crowdfunding.

Dal punto di vista del soggetto finanziatore, la partecipazione a una campagna reward non determina un reddito imponibile, in quanto si tratta di un accordo contrattuale finalizzato all'ottenimento di una prestazione futura. Il backer, infatti, ottiene un bene o un servizio invece di un reddito, e in situazioni normali tale attribuzione non contribuisce alla determinazione del reddito personale. In termini giuridici, si tratta di un'operazione assimilabile alla vendita anticipata o alla fornitura differita di un bene, in cui la consegna costituisce il momento determinante ai fini dell'eventuale rilevanza fiscale. L'assenza di una disciplina impone di ricorrere all'applicazione delle norme generali in materia di compravendita e prestazioni di servizi, nell'ambito del diritto tributario.

Infine, si possono distinguere due principali modalità operative del reward-based crowdfunding:

- Quando la ricompensa consiste in un bene o servizio futuro, il rapporto è assimilabile alla vendita di cosa futura, disciplinata dall'art. 1472 del codice civile;
- quando, invece, il sostenitore riceve una quota proporzionale ai profitti generati dal progetto, la fattispecie si avvicina a un contratto di associazione in partecipazione, regolato dagli articoli 2549–2554 c.c.⁶⁸.

Proponente:

Nel contesto del reward-based crowdfunding, le somme percepite dai soggetti promotori delle campagne assumono rilevanza fiscale in quanto qualificabili come componenti straordinari positivi di reddito, ovvero sopravvenienze attive: tali proventi, secondo l'attuale disciplina, concorrono alla determinazione del reddito imponibile nell'esercizio contabile in cui sono effettivamente incassati. Questo comporta un incremento della base imponibile ai fini IRES, con un conseguente aggravio dell'onere fiscale per il soggetto ricevente.

A tal proposito, l'articolo 88 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (DPR 917/1986) offre ai contribuenti la possibilità di diluire nel tempo l'impatto fiscale derivante da tali componenti straordinari. In particolare, è ammessa la rateizzazione della tassazione delle sopravvenienze attive, ripartibile su un massimo di cinque esercizi; ciò consente una pianificazione più sostenibile del debito

⁶⁸ MIGLIORINI F., “*Crowdfunding: guida civilistica e fiscale*”. Fiscomania, 2023.

tributario e un'attenuazione degli effetti economico-finanziari connessi all'immediata tassazione. Tale scelta comporta, tuttavia, l'esigenza di rilevare le imposte differite in sede di redazione del bilancio, aspetto che richiede un'attenta gestione contabile e fiscale.

Ai sensi del primo comma dell'articolo 88 del TUIR, le sopravvenienze attive⁶⁹ sono definite come quegli elementi di reddito positivi che emergono in un periodo d'imposta successivo rispetto a quello in cui si è verificata la deduzione del costo corrispondente. Affinché siano imponibili, tali componenti devono derivare da poste economiche precedentemente dedotte a conto economico. Esempi tipici di tali fattispecie includono: il risarcimento assicurativo per danni o perdite su beni aziendali, gli indennizzi ricevuti, le donazioni in denaro o natura, il recupero di crediti precedentemente classificati come inesigibili, nonché le rinunce ai crediti da parte dei soci o i conferimenti a fondo perduto effettuati dagli stessi a favore della società.

Le principali categorie rilevanti, ai fini del reddito d'impresa, individuate dall'art. 88, co. 1 del TUIR, includono:

- Ricavi o proventi conseguiti in relazione a oneri, perdite o passività dedotti in esercizi precedenti;
- Proventi superiori a quanto già contabilizzato come reddito in esercizi passati;
- Sopravvenuta insussistenza di oneri, spese, perdite o passività precedentemente iscritte in bilancio.

Sempre all'interno del medesimo articolo, il legislatore individua alcune tipologie di sopravvenienze attive fiscalmente non imponibili, disciplinate dal comma 3, lettera b), del citato articolo. In particolare, rientrano tra i componenti esclusi dalla tassazione:

- Contributi destinati a incentivare investimenti produttivi nelle zone montane, secondo quanto previsto dalla Legge n. 97/1994;
- Agevolazioni tributarie per lo sviluppo delle aree meridionali, come disciplinato dal DPR n. 218/1978;
- Finanziamenti pubblici, erogati da enti statali, regionali o dalle province autonome, finalizzati alla costruzione o alla manutenzione straordinaria del patrimonio immobiliare di edilizia residenziale pubblica, laddove beneficiari siano gli Istituti Autonomi per le Case Popolari (IACP) o enti equiparati.

⁶⁹ FISCOMANIA, "Sopravvenienze attive: tassazione", 2024. Disponibile su:

Inoltre, dal punto di vista fiscale, le somme ottenute dal promotore attraverso una campagna di reward-based crowdfunding devono essere qualificate come proventi derivanti da un'attività di tipo commerciale. Di conseguenza, qualora l'attività sia esercitata in modo continuativo o superi determinati livelli di fatturato, sorge l'obbligo di apertura della partita IVA. In tal caso, il soggetto dovrà adempiere agli obblighi contabili e fiscali previsti dalla normativa vigente, con particolare riferimento all'applicazione dell'IVA ai sensi del D.P.R. n. 633/1972 e alla determinazione del reddito imponibile ai fini IRPEF o IRES, a seconda che si tratti di persona fisica o di ente dotato di personalità giuridica. Diversamente, qualora l'attività sia occasionale e i ricavi non superino i limiti individuati dalla prassi amministrativa, l'Agenzia delle Entrate ammette, in linea generale, la possibilità di non procedere con l'apertura della partita IVA⁷⁰.

A tal proposito, è di particolare rilievo la risposta n. 137/2018 fornita dall'Agenzia delle Entrate⁷¹ in merito a un interpello riguardante il trattamento fiscale del reward crowdfunding.

Il caso analizzato si riferisce a un progetto realizzato tramite reward crowdfunding e si concentra sull'esame del trattamento fiscale relativo sia alle imposte dirette che a quelle indirette. Nel caso specifico, una lavoratrice dipendente, non titolare di partita IVA, intendeva raccogliere fondi tramite una piattaforma online per sviluppare un prodotto innovativo da immettere successivamente sul mercato. Il quesito posto verteva sull'inquadramento fiscale delle somme raccolte, nonché dei successivi ricavi derivanti dalla commercializzazione del bene.

L'Agenzia ha chiarito che le somme versate dai sostenitori, nel contesto descritto, devono essere considerate anticipazioni corrisposte in vista della futura consegna di beni o prestazione di servizi; pertanto, una volta raggiunto il target minimo di raccolta previsto dalla campagna, la contribuente è obbligata ad aprire una posizione IVA, a emettere fattura e ad assoggettare le operazioni a IVA, ai sensi del D.P.R. n. 633/1972. I proventi, inoltre, saranno soggetti a imposizione diretta come redditi da lavoro autonomo o d'impresa, in funzione della forma organizzativa adottata.

La posizione assunta dall'Amministrazione finanziaria mette in luce come le operazioni di reward crowdfunding, laddove finalizzate alla successiva cessione di beni o servizi, siano da assimilare a transazioni economiche ordinarie. Ne deriva la necessità di garantire adeguata trasparenza e tracciabilità delle operazioni, nel rispetto degli obblighi fiscali e contabili previsti dall'ordinamento.

⁷⁰ SETTI S., "Professionalità abituale e organizzazione", Wolters Kluwer. Disponibile su:

<https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

⁷¹ Per maggiore informazioni sul caso si rimanda al documento dell'articolo disponibile su:

<https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/>.

2.3 Analisi del Regime Fiscale statunitense

In questo paragrafo verrà analizzato il regime fiscale statunitense applicabile ai quattro principali modelli di crowdfunding, al fine di mettere in luce le peculiarità del sistema in questione rispetto a quello italiano. Tale analisi offrirà una panoramica completa delle opportunità e dei vincoli che caratterizzano il mercato statunitense.

2.3.1 Equity crowdfunding

Investitore:

Dal punto di vista tributario statunitense, i guadagni realizzati da investitori tramite operazioni di equity crowdfunding sono generalmente soggetti alla tassazione sulle plusvalenze (*capital gains tax*); tale imposizione fiscale si applica ai profitti derivanti dalla cessione di partecipazioni o azioni acquisite in startup. Il sistema fiscale prevede aliquote variabili, determinate in base sia alla durata del possesso dell'investimento sia al livello di reddito del contribuente.

Per quanto riguarda l'investimento, la normativa americana — in particolare la sezione 351 dell'Internal Revenue Code ⁷² prevede che il conferimento di beni a una società in cambio di partecipazioni possa, in presenza di determinati requisiti, beneficiare di un regime di neutralità fiscale, escludendo quindi l'immediata imposizione su eventuali plusvalenze o minusvalenze.

Secondo il regolamento della Securities and Exchange Commission (Reg CF) relativo al crowdfunding, le quote acquisite non possono essere cedute nei primi dodici mesi dall'investimento⁷³; questa restrizione mira a garantire una certa stabilità al capitale raccolto dalle imprese emergenti e a ridurre la speculazione sul breve termine. Una volta decorso tale periodo, l'eventuale cessione dei titoli genera un'imposizione fiscale conforme alle regole ordinarie previste per la vendita di azioni, siano esse di società quotate o non quotate e le eventuali plusvalenze realizzate sono tassate come "*capital gains*".

Nel caso in cui la partecipazione venga mantenuta per oltre un anno, i guadagni derivanti dalla vendita saranno qualificati come plusvalenze a lungo termine e saranno soggette a un'imposizione agevolata che può variare dallo 0% al 20%, in funzione della fascia di reddito del soggetto; se, invece,

⁷² CAMP J., KUSELIAS S., "Introducing U.S. equity crowdfunding: Potential risks and tax implications", The tax adviser, 2018. Disponibile su: <https://www.thetaxadviser.com/>.

⁷³ SEC, "Updated Investor Bulletin: Crowdfunding for Investors", (rev. May 10, 2017). Disponibile su: www.sec.gov.

l'operazione di dismissione avviene entro l'anno, le plusvalenze saranno considerate di breve termine e tassate come redditi ordinari, con aliquote progressive comprese tra il 10% e il 37%. Per quanto riguarda le perdite, il sistema fiscale consente di compensare le minusvalenze con eventuali plusvalenze dello stesso anno. Qualora le perdite superino i guadagni, è possibile dedurre fino a un massimo di 3.000 dollari⁷⁴ annui dal reddito complessivo; inoltre, le eccedenze non utilizzate possono essere riportate in deduzione negli anni successivi. La rendicontazione di tali operazioni deve avvenire tramite la compilazione dell'Allegato D (*Schedule D*) del modulo 1040, il principale documento per la dichiarazione dei redditi individuale negli Stati Uniti. Infine, è opportuno sottolineare che alcuni investimenti in equity crowdfunding, a seconda delle caratteristiche della società target, possono rientrare in categorie fiscali agevolate previste per le piccole imprese, beneficiando così di un trattamento preferenziale ai fini fiscali.

Sezione 1202: Azioni qualificate per piccole imprese

Negli Stati Uniti, le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in piccole imprese possono beneficiare di un trattamento fiscale agevolato se ricorrono le condizioni previste dalla Sezione 1202 del Codice Fiscale (Internal Revenue Code). Per poter rientrare in tale regime, le azioni devono qualificarsi come "*Qualified Small Business Stock*" (QSBS), il che richiede, tra gli altri criteri, che al momento dell'emissione la società sia costituita come "*C corporation*" e che, dal 10 agosto 1993 in avanti, il suo attivo lordo, sia immediatamente prima che subito dopo l'emissione, non abbia mai superato i 50 milioni di dollari. L'investitore deve inoltre aver acquisito le azioni direttamente dall'emittente o da un sottoscrittore autorizzato, in cambio di capitale; inoltre, la società deve svolgere prevalentemente un'attività economica attiva per quasi tutto il periodo di detenzione delle azioni, essere stata una società di tipo C, e deve soddisfare le regole de minimis in materia di acquisti di azioni proprie.

Questo vincolo mira a escludere dal beneficio le società passive, come quelle che si limitano a detenere attività finanziarie senza attività economica sostanziale. Nel caso in cui un investitore venda azioni QSB e ottenga un guadagno, può scegliere tra l'esclusione totale del guadagno o il differimento integrale dello stesso. La Sezione 1202(a)(4) stabilisce che, per le azioni QSB detenute per oltre cinque anni, è possibile escludere il 100% del guadagno derivante dalla loro vendita. Tuttavia, questa esclusione è limitata al maggiore tra i seguenti importi: 10 milioni di dollari, decurtati del guadagno ammissibile sulle azioni QSB riconducibile alle vendite di azioni della stessa società già considerate

⁷⁴ Sec. 1211(b).

dal contribuente in anni fiscali precedenti, oppure 10 volte il valore di base delle azioni QSB emesse dalla società e vendute dal contribuente nell'anno fiscale corrente⁷⁵.

In alternativa all'esonero, la normativa consente, ai sensi della Sezione 1045, il differimento del guadagno imponibile se il ricavato viene reinvestito entro 60 giorni in nuove azioni QSB che rispettino i medesimi requisiti. In tal caso, la tassazione è rimandata fino alla vendita delle nuove partecipazioni, proporzionalmente alla parte del ricavato reinvestita nelle nuove azioni, ma l'importo differibile non può eccedere il costo delle azioni reinvestite.

Va sottolineato che il differimento non equivale a un'esonero permanente: la plusvalenza latente rimane soggetta a tassazione, facendo ripartire da capo il conteggio temporale richiesto, a meno che le nuove azioni non vengano detenute per almeno cinque anni.

È teoricamente possibile posticipare la tassazione all'infinito reinvestendo ciclicamente i proventi ma questa strategia non elimina l'imposizione, bensì la rinvia nel tempo. Un'eccezione rilevante è rappresentata dal "*step-up in basis*"⁷⁶ previsto in caso di decesso del contribuente: in tal scenario, il valore fiscale delle azioni viene adeguato al loro valore di mercato alla data della morte. In alcune situazioni, ciò può determinare l'azzeramento della plusvalenza latente, evitando così che gli eredi siano soggetti alla relativa tassazione.

Ad esempio, se le azioni acquistate originariamente per \$50.000 valgono \$200.000 al momento del decesso (pari al loro *fair market value*) e l'erede le vende in seguito a \$210.000, l'eventuale plusvalenza tassabile sarà calcolata solo sull'incremento ulteriore, pari a \$10.000.

Infine, è importante evidenziare che l'Amministrazione fiscale statunitense (IRS) conserva il potere di verificare il rispetto dei requisiti formali e sostanziali richiesti dalla normativa per prevenire usi abusivi o manovre elusive di natura fiscale.

Sezione 1244: Azioni di piccole imprese

La possibilità di trattare le perdite come ordinarie, anziché come perdite in conto capitale, potrebbe essere prevista per gli investitori nel settore dell'*equity crowdfunding*, in conformità con la Sezione 1244, a condizione che l'impresa sia qualificata come una piccola società commerciale (SBC). Questo trattamento offre un vantaggio significativo, poiché le perdite in conto capitale possono essere dedotte dal reddito ordinario solo fino a un massimo di 3.000 dollari all'anno, mentre le perdite ordinarie

⁷⁵ Sec. 1202(b)

⁷⁶ Il concetto di *step-up basis* negli Stati Uniti è disciplinato dalla Sezione 1014 del Codice Fiscale (Internal Revenue Code, IRC). La Sezione 1014 si applica generalmente ai beni ereditati, ma non si estende ai beni ricevuti come donazione durante la vita del donatore, per i quali si applica il cosiddetto *carryover basis* (il beneficiario eredita il *basis* originale del donatore). Per maggiori informazioni si rimanda al testo dell'articolo.

possono essere interamente dedotte dal reddito complessivo. Inoltre, la deduzione annuale massima prevista dalla Sezione 1244 ammonta a 50.000 dollari per i singoli contribuenti e a 100.000 dollari per coloro che presentano una dichiarazione congiunta (*married filing jointly*).

Nonostante vi siano delle somiglianze tra i criteri di eleggibilità delle SBC e delle QSB, è fondamentale distinguere attentamente i due regimi. Le azioni previste dalla Sezione 1244 per le SBC devono essere emesse direttamente a individui o società di persone durante un'emissione iniziale. Per essere ammissibile, il capitale totale della società, che include capitale versato e surplus, non deve superare 1 milione di dollari al momento dell'emissione; inoltre, l'azienda deve ottenere almeno il 50% dei propri ricavi lordi da attività operative ordinarie, escludendo fonti passive quali affitti, interessi, dividendi, royalties o utili derivanti dalla cessione di titoli, nei cinque esercizi fiscali precedenti la perdita. In mancanza di una storia operativa quinquennale, la valutazione può essere effettuata sulla base degli anni fiscali precedenti alla perdita, o sull'intervallo temporale disponibile. Tuttavia, qualora le detrazioni della società, escluse quelle relative alla perdita operativa netta e ai dividendi ricevuti, superino l'ammontare del reddito lordo, il requisito del 50% dei ricavi non viene richiesto.

Come per le plusvalenze, anche per i dividendi si applicano fasce di aliquote diverse in base alla loro categoria di appartenenza (dividendi qualificati e non qualificati)⁷⁷.

I dividendi *qualificati* beneficiano di aliquote ridotte, analoghe a quelle applicate alle plusvalenze a lungo termine, che nel sistema fiscale statunitense variano tra lo 0%, il 15% e il 20%, a seconda del reddito del contribuente. Questo trattamento agevolato si applica in genere ai dividendi corrisposti da società americane consolidate o da società estere qualificate con le quali gli Stati Uniti hanno stipulato trattati fiscali.

I dividendi *ordinari* (o non qualificati) comprendono tutti i redditi da dividendi che non rientrano nei requisiti della categoria qualificata. Tali dividendi vengono tassati applicando le aliquote standard dell'imposta sul reddito, che sono comprese tra il 10 e il 37% (per le fasce di reddito più alte), riducendo notevolmente la loro convenienza rispetto ai dividendi qualificati.

Affinché un dividendo sia considerato “qualificato” è necessario rispettare i requisiti relativi alla fonte e il rispetto del periodo minimo di detenzione. Il primo richiede che i dividendi siano distribuiti da società statunitensi o da società estere qualificate. Il secondo stabilisce che l'investitore debba detenere le azioni ordinarie per almeno 60 giorni entro un arco temporale di 121 giorni che inizia 60

⁷⁷ KIRSCH J., “How Are Dividends Taxed? Understanding Qualified And Ordinary Tax Rates”. Forbes, 2025.

Disponibile su: <https://forbes.it/>.

giorni prima della data di stacco del dividendo. Per le azioni privilegiate, il periodo di detenzione minimo è invece di 90 giorni all'interno di una finestra temporale di 181 giorni che parte 90 giorni prima della stessa data. Queste condizioni sono finalizzate a scoraggiare operazioni speculative di brevissimo periodo volte unicamente a incassare dividendi, senza reale interesse per l'investimento sottostante.

Proponente:

Per la società emittente i fondi raccolti tramite equity crowdfunding sono considerati conferimenti di capitale e non costituiscono reddito imponibile. Questi importi aumentano il patrimonio netto della società e non sono soggetti a tassazione al momento della raccolta⁷⁸.

Tuttavia, la società deve rispettare gli obblighi di rendicontazione e trasparenza previsti dalla normativa SEC (Securities and Exchange Commission).

Le piattaforme di crowdfunding negli Stati Uniti, sono tenute a registrarsi presso l'Internal Revenue Service (IRS) ed adempiere a una serie di obblighi fiscali. In primo luogo, tutte le imprese, ad eccezione delle partnership, sono soggette alla presentazione annuale della dichiarazione dei redditi e al pagamento dell'imposta sul reddito ogni volta che realizzano guadagni. In aggiunta, qualora la piattaforma impieghi personale e corrisponda stipendi, essa è obbligata a versare le imposte relative all'occupazione, che comprendono i contributi per la Social Security e Medicare, le ritenute sul reddito degli impiegati e l'imposta federale per la disoccupazione.

Va sottolineato che gli oneri fiscali e i requisiti di presentazione variano in base alla tipologia di impresa e alla forma giuridica adottata dalla piattaforma. Oltre al rispetto degli obblighi fiscali a livello federale e statale, le piattaforme sono altresì tenute a rendicontare la distribuzione dei fondi raccolti per un progetto, qualora l'ammontare complessivo superi la soglia di 600 dollari; in tali circostanze, è necessario che la piattaforma compili il modulo 1099-K, relativo alle transazioni effettuate mediante carta di pagamento e reti di terze parti, e invii una copia del medesimo modulo al titolare del progetto beneficiario dei fondi raccolti.

⁷⁸ Sez 1032(a) IRC afferma che: «No gain or loss shall be recognized to a corporation on the receipt of money or other property in exchange for stock (including treasury stock) of such corporation».

2.3.2 Lending crowdfunding

Investitore:

Dal punto di vista fiscale, gli interessi maturati sui prestiti concessi attraverso piattaforme di lending crowdfunding sono considerati reddito ordinario e, come tali, soggetti alla tassazione progressiva prevista per l'imposta federale sul reddito. Tali redditi vengono generalmente riportati nel modulo 1099-INT che le piattaforme trasmettono agli investitori e all'IRS. Di conseguenza, gli importi percepiti non sono assoggettati a un regime fiscale autonomo o a un'aliquota fissa, come avviene per le plusvalenze di lungo periodo, bensì vengono inclusi nel reddito complessivo dell'investitore e tassati secondo gli scaglioni previsti, con aliquote che, in base al livello di reddito imponibile, variano dal 10% al 37%. Dal 2025, inoltre, ogni investitore che riceve pagamenti superiori a 2.500 \$⁷⁹ in un anno da piattaforme P2P si vede recapitare un modulo 1099-K, il quale segnala all'IRS l'ammontare lordo delle transazioni, in modo da evitare omissioni nella dichiarazione dei redditi. In caso di inadempienza del prestatore, le perdite ammesse possono essere computate come "bad debt" e dedotte dal reddito imponibile, offrendo un parziale "cuscinetto" fiscale contro i defaults. Il profilo di rischio-rendimento di questi investimenti rimane comunque elevato: tassi di interesse medi oscillano tra il 8% e il 14%, con tassi di default che possono superare il 5%, rendendo essenziale un'accurata diversificazione tra numerosi prestiti. Gli investitori sono inoltre invitati a conservare una documentazione dettagliata di tutte le transazioni, sia per soddisfare eventuali richieste di verifica da parte dell'IRS, sia per poter beneficiare di modalità di compensazione tra interessi attivi e passivi laddove applicabile. Infine, nonostante il differimento di qualche onere amministrativo da parte di piattaforme estere, la compliance fiscale rimane sotto la responsabilità del singolo investitore, il quale deve altresì verificare che i prestiti sottoscritti rispettino i requisiti di "qualified loan" ai fini delle agevolazioni fiscali eventualmente previste.

Proponente:

Per il prestatore di fondi, il lending crowdfunding si configura giuridicamente come un vero e proprio contratto di prestito, per il quale i capitali ricevuti non vengono considerati reddito imponibile, in quanto esiste un obbligo di restituzione del capitale secondo il piano di ammortamento concordato. L'interesse pagato sul prestito costituisce invece un onere deducibile, quando il finanziamento è stato acceso da un soggetto esercente impresa e utilizzato per scopi connessi all'attività economica; in

⁷⁹ SITES D.E., "IRS sets \$2,500 threshold for Form 1099-K in 2025". GrantThornton, 2024. Disponibile su: <https://www.bgt-grantthornton.it/>.

questo caso, la deducibilità si basa sulle disposizioni generali previste dall'articolo 163(j) dell'IRC⁸⁰. Tale norma stabilisce che l'importo deducibile è determinato confrontando il totale degli interessi effettivamente corrisposti con una percentuale del reddito operativo rettificato (*Adjusted Taxable Income, ATI*)⁸¹, di solito fissata al 30%, con la possibilità di riportare l'importo eccedente agli anni fiscali successivi. Per i soggetti non imprenditori, il pagamento di interessi non determina effetti diretti sul reddito personale se non vi è attività commerciale, ma la corretta tenuta dei registri di ammortamento risulta comunque indispensabile per dimostrare all'Amministrazione finanziaria l'effettiva natura del rapporto di debito e l'assenza di elementi reddituali.

2.3.3 Reward crowdfunding

Investitore:

L'investitore in una campagna di reward crowdfunding eroga fondi con l'aspettativa di ricevere una ricompensa non finanziaria, che può consistere in prodotti, servizi o esperienze. Per quanto riguarda la normativa fiscale federale, il contributo non può essere considerato deducibile come donazione ai sensi della Sezione 170 dell'IRC, poiché esiste una contropartita tangibile; di conseguenza, l'investitore deve valutare la ricompensa ricevuta come un bene acquisito, senza poter beneficiare di alcun trattamento fiscale agevolato. Se il bene ricevuto ha un valore superiore al contributo versato, la differenza non dà luogo a reddito per l'investitore, ma costituisce un maggior costo fiscalmente rilevante in caso di successiva alienazione (Sez 1.61-2(d) Treasury Regulation).

L'investitore non è soggetto alla ricezione di moduli fiscali del tipo 1099 relativi al contributo erogato, ma eventuali informazioni sul valore delle ricompense possono apparire nel modulo 1099-MISC se il creatore supera la soglia di pagamento di \$600⁸² per anno (Sez 6041 IRC).

Le normative statali che regolano la sales tax negli Stati Uniti possono imporre al creatore l'obbligo di riscuotere l'imposta sulle vendite al momento della consegna delle ricompense agli investitori. Questo avviene quando il bene fornito come ricompensa rientra tra quelli considerati imponibili dalle leggi dello Stato di residenza dell'investitore (e.g. Sez 6201 California Rev. & Tax Code) ed in tal

⁸⁰ RIZZO MARULLO F., "I profili internazionali della riforma fiscale statunitense", Wolters Kluwer, 2018. Disponibile su: <https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

⁸¹ RIGBY E.P., "IRC Section 163(j) update, including highlights of CARES Act modifications and IRS final regulations", Prager Metis, 2021. Disponibile su: <https://pragermetis.com/>.

⁸² IRS.GOV., "Money received through "crowdfunding" may be taxable; taxpayers should understand their obligations and the benefits of good recordkeeping", 2022. Disponibile su: <https://www.irs.gov/>.

caso, il creatore della campagna funge da intermediario per la raccolta e il versamento dell'imposta alle autorità fiscali competenti. Pur essendo il creatore a gestire direttamente il pagamento dell'imposta, l'investitore sopporta indirettamente il relativo onere, poiché il costo della sales tax viene generalmente incluso nel prezzo della ricompensa o aggiunto al contributo versato. Infine, in caso di contestazioni sulla qualità o mancata consegna della ricompensa, l'investitore può avvalersi delle norme sui contratti e sul consumer protection (Sez 5 FTC Act) per ottenere rimedi civili, poiché tali dispute non hanno rilevanza fiscale diretta.

Proponente:

Il creatore di una campagna di reward crowdfunding realizza un introito che, ai fini IRS, è qualificato come ricavo d'impresa derivante dalla cessione di beni o prestazione di servizi (Sez. 61(a)(1)IRC). Tali ricavi devono essere inclusi nel reddito lordo e concorrono alla determinazione del reddito d'impresa, soggetto a tassazione ordinaria I.R.C. Title 26 Subtitle A, mentre le spese direttamente connesse alla produzione delle ricompense (costi di materiali, spedizioni, packaging) sono deducibili come costi d'esercizio (Sez. 162 IRC).

Il prenditore è tenuto a emettere, se richiesto, fatture conformi al modello statale di *sales tax* e a versare l'imposta sulle vendite allo Stato di residenza del cliente (e.g. Sez. 1105 New York Tax Law). Qualora il volume delle transazioni effettuate superi la soglia di \$600 per anno, a prescindere dal numero di operazioni, il prestatore di servizi di pagamento è obbligato a inviare al creatore della campagna il modulo fiscale 1099-K, in conformità con quanto previsto dall'American Rescue Plan Act del 2021. Questo modulo riporta l'ammontare lordo delle transazioni, il quale dovrà essere dichiarato integralmente (Sez. 6050W IRC)⁸³. Nel caso in cui il prenditore operi tramite una società, i ricavi da crowdfunding sono assoggettati alla *corporate income tax federale* (21%)⁸⁴ e, se applicabile, all'*Alternative Minimum Tax* (Sez. 55 IRC).

Le eventuali perdite su ordini non evasi o rimborsati generano una sopravvenienza negativa deducibile, analogamente a un reso cliente, ai sensi del criterio di cassa (Treas. Reg. §1.451-1(a)).

⁸³ Fino al 2022 la soglia era di \$20.000 di ricavi e 200 transazioni. L'entrata in vigore del nuovo limite previsto dall'American Rescue Plan Act era stata inizialmente prevista per il 2023, tuttavia, l'IRS ha posticipato l'entrata in vigore effettiva di questa nuova soglia da \$600 al 2024 con una transizione "soft" nel 2023: "Nel 2023 è stata applicata una soglia transitoria di \$5.000, con piena implementazione della soglia da \$600 rinviata al 2024 (IRS Notice 2023-74)". Per maggiori informazioni sul punto si rimanda all'articolo scritto dall'IRS, "*IRS announces delay in Form 1099-K reporting threshold for third party platform payments in 2023; plans for a threshold of \$5,000 for 2024 to phase in implementation*", disponibile su: <https://www.irs.gov/>.

⁸⁴ L'attuale aliquota federale per la corporate income tax è fissata al 21%, introdotta con il Tax Cuts and Jobs Act del 2017.

Infine, per le start-up innovative, alcuni stati prevedono crediti d'imposta per attività di R&D correlate alle ricompense (e.g. Sez. 17052.10 California R&D Credit, Cal. Rev. & Tax Code).

2.3.4 Donation crowdfunding

Investitore:

Per l'investitore, il denaro versato in una campagna di donation crowdfunding è in linea di massima considerato un *gift*⁸⁵, esente da imposta sul reddito per il beneficiario e non deducibile dal donatore se non erogato a un ente riconosciuto (Sez. 501(c)(3) IRC).

Quando l'investitore eroga più di 17.000 \$ in un anno verso uno stesso beneficiario, scatta l'obbligo di presentare una dichiarazione di gift tax; il dovere di versare l'imposta sul dono ricade sul donatore, che può usare l'esclusione unificata per importi cumulati nel corso della vita (Sez. 2010 IRC). L'esclusione unificata (*Unified Credit* o *Unified Exclusion*) è un meccanismo fiscale previsto dalla normativa statunitense che consente a un individuo di ridurre o eliminare l'imposta dovuta su trasferimenti di patrimonio effettuati sia durante la vita (donazioni *inter vivos*) che al momento del decesso (successioni).

I donatori non possono beneficiare di detrazioni fiscali o crediti d'imposta federali, salvo il caso in cui il destinatario sia un'organizzazione caritatevole qualificata ai sensi della Sezione 501(c)(3)⁸⁶ dell'IRC, verificabile tramite l'IRS Exempt Organization Search; in tal caso la donazione è deducibile su Schedule A, il modulo utilizzato per dettagliate deduzioni sul reddito nella dichiarazione fiscale federale. Tale detrazione è consentita nei limiti del 60% del reddito lordo modificato, come stabilito dalla normativa fiscale (Topic 506 dell'IRS).

Proponente:

Per il prestatore di fondi, il donation crowdfunding puro, ossia quello basato esclusivamente su contributi volontari e senza alcuna forma di ricompensa o contropartita per i donatori, non produce

⁸⁵ La Sez 102(a) dell'IRC esclude i gift dal reddito lordo del beneficiario. Tale disposizione rispecchia la volontà legislativa di non assoggettare a tassazione i trasferimenti di ricchezza a titolo gratuito, distinguendoli dai proventi derivanti da attività produttive o da transazioni economiche.

⁸⁶ DUQUETTE N.J., “*Founders’ Fortunes and Philanthropy: A History of the U.S. Charitable-Contribution Deduction*”, Business History Review- Cambridge University Press, 2019. Disponibile su:
<https://doi.org/10.1017/S0007680519000710>

reddito imponibile secondo il diritto fiscale statunitense. Questo perché tali somme sono qualificate come donazioni o gifts, che rientrano nella categoria delle liberalità non tassabili, in quanto caratterizzate dall'elemento di generosità disinteressata e distaccata (detached and disinterested generosity), come definito dalla Sezione 102(a) del Codice Fiscale (IRC).

La nozione di “gross income” dell’Internal Revenue Code stabilisce che ogni entrata è imponibile salvo espressa esclusione, come i gifts (Sez. 61 (a) IRC)⁸⁷ ; tuttavia l’IRS precisa che non tutte le raccolte rientrano in quest’ultima categoria: se il donatore riceve qualcosa in cambio, anche simbolico, la somma può configurarsi come corrispettivo per beni o servizi e diventare reddito imponibile (FS-2024-28 Fact Sheet)⁸⁸.

Se la piattaforma processa pagamenti superiori a 600 \$ l’anno, invia al beneficiario un Form 1099-K per le transazioni, ma questo non implica automaticamente che le somme ricevute costituiscano reddito imponibile, a condizione che si tratti di donazioni liberali (gifts).

⁸⁷ TODD A., “Federal Income Tax”, Mercer Law Review, 2024. Disponibile su:

https://digitalcommons.law.mercer.edu/jour_mlr/vol75/iss4/9

⁸⁸ In particolare, l’elemento che permette di comprendere quando la somma è soggetta a reddito imponibile, è la mancanza di una natura puramente altruistica. «*Contributions to crowdfunding campaigns are not necessarily a result of detached and disinterested generosity, and therefore may not be gifts*». Sul punto anche BREWER K., “*Fact sheet addresses taxability of crowdfunding distributions*”, Journal of Accountancy, 2024. Disponibile su:

<https://www.journalofaccountancy.com/>.

CAPITOLO 3

3.1 Il caso OliviAmo: panoramica aziendale e idea imprenditoriale

Il progetto OliviAmo nasce da OlivOne Società Agricola S.r.l., una startup innovativa che opera nell'ambito dell'agricoltura italiana, focalizzandosi sull'olivicoltura e, in particolare, su un modello di coltivazione superintensiva a basso impatto ambientale. L'iniziativa punta a valorizzare aree agricole incolte trasformandole in oliveti ad alta densità produttiva, con l'obiettivo di ridurre in modo significativo i costi gestionali e al tempo stesso ottenere rese elevate, senza compromettere la qualità tipica dell'olio extravergine d'oliva italiano. Sebbene l'olio Made in Italy sia apprezzato a livello globale per le sue eccellenti caratteristiche organolettiche, il comparto olivicolo nazionale soffre da tempo per via degli elevati costi di produzione legati ai metodi tradizionali. In questo contesto, OliviAmo propone una soluzione alternativa basata su tecniche intensive che consentono di contenere le spese operative, abbreviare i tempi di raccolta e incrementare la resa per ettaro coltivato⁸⁹.

Il sistema superintensivo adottato trae ispirazione dalle pratiche usate nel settore vitivinicolo: gli ulivi vengono piantati in filari ordinati e sottoposti a una potatura mirata che ne facilita la gestione e meccanizza le operazioni. Questa impostazione permette di effettuare la raccolta in tempi estremamente ridotti: è possibile coprire un ettaro in appena due ore. Inoltre, già dal terzo anno, gli impianti cominciano a essere parzialmente produttivi, e al termine del loro ciclo di vita – stimato tra i venti e i venticinque anni – vengono sostituiti e rigenerati, assicurando così continuità nella produttività.

L'impresa si colloca nel mercato dell'olio extravergine d'oliva, un settore in cui l'Italia mantiene standard qualitativi molto elevati, ma che negli ultimi anni è stato penalizzato dalla crescente importazione di olio dall'estero, spesso di qualità inferiore. Tale dinamica ha determinato squilibri competitivi, a cui OliviAmo intende rispondere rafforzando la produzione interna e mantenendo i prezzi accessibili, senza rinunciare ai principi di sostenibilità ambientale. Gli ulivi, grazie alla loro capacità di assorbire anidride carbonica, contribuiscono in modo significativo alla riduzione delle emissioni di gas serra. Si stima che un singolo albero possa assorbire fino a 2 kg di CO₂ al giorno e che la produzione di un litro di olio EVO porti all'assorbimento di circa 10,65 kg di anidride carbonica, secondo quanto riportato dal Consiglio Oleicolo Internazionale. Da ciò derivano anche benefici economici indiretti, come la possibilità di ottenere crediti di sostenibilità, che rappresentano una fonte di reddito aggiuntiva e un valore etico per l'impresa.

⁸⁹ CROWDFUNDME, “*Oliviamo*”, 2020. Disponibile su: <https://www.crowdfundme.it/>.

In fase iniziale, una delle principali difficoltà affrontate dalla startup è stata quella di costruire credibilità nel mercato; tuttavia, grazie al supporto di oltre 200 soci investitori che hanno aderito al progetto, l'azienda è riuscita a consolidare la propria posizione. Sono stati inoltre acquisiti circa 12,5 ettari di terreno – pronti per la coltivazione – attraverso operazioni di acquisto e caparre già versate⁹⁰, generando un risparmio complessivo di circa 135.000 euro nei primi tre anni di sviluppo.

Guardando al medio-lungo periodo, OliviAmo ha fissato come obiettivo l'ampliamento della superficie coltivata fino a raggiungere 50 ettari entro la fine del 2025. Ciò che ha attratto gli investitori è stato soprattutto l'impiego di tecniche innovative che garantiscono vantaggi concreti in termini di efficienza e gestione operativa.

Le tecniche utilizzate da OliviAmo permettono tre vantaggi principali:

- Drastica riduzione dei costi di produzione (costo di raccolta pari a 3,68 euro/quintale rispetto ai tradizionali 65 euro/quintale, cioè un -95%);
- Tempi di raccolta contenuti (2 ore per ettaro);
- Aumento della resa produttiva per ettaro (+370% per ettaro).

La sostenibilità			
Per poter pareggiare i conti, ogni metodologia di raccolta ha un prezzo minimo a cui vendere ogni quintale di olive			
TECNICHE →	TRADIZIONALE CON AGEVOLATORI	INTENSIVO CON SCUOTITORI	SUPER INTENSIVO
PREZZO DI PAREGGIO	117,80 €	58,07 €	19,10 €
Simuliamo un prezzo al quintale di 60 € e vediamo cosa succede in termini di profitti			
TECNICHE →	TRADIZIONALE CON AGEVOLATORI	INTENSIVO CON SCUOTITORI	SUPER INTENSIVO
RICAVI - COSTI	1.680 € - 3.298 € = -1.618 €	3.000 € - 2.903 € = 96,67 €	7.800 € - 2.483 € = 5.317 €

Figura 9 “OliviAmo”, Opstart. Disponibile su: <https://www.opstart.it/>.

Grazie alla metodologia di raccolta super-intensiva, la produttività per ettaro può aumentare significativamente, passando da una resa tradizionale di 25-35 quintali all'anno fino a 150 quintali. L'impresa ha deciso di ricorrere all'equity crowdfunding per favorire la scalabilità del progetto, coinvolgendo direttamente i soci nel processo di crescita. Oltre a ricevere aggiornamenti regolari sull'evoluzione della società, gli investitori possono beneficiare di vantaggi esclusivi legati all'accesso privilegiato ai prodotti in fase di lancio.

⁹⁰ OPSTART, “Dall'olivicoltura alla green economy: il caso OliviAmo”, 2022. Disponibile su: <https://www.opstart.it/>.

3.1.1 Scenario di mercato

Secondo quanto riportato da Coldiretti, principale organizzazione di riferimento per il settore agricolo italiano, il consumo di olio d'oliva ha registrato un incremento significativo pari al 250% nell'arco di 25 anni, fino al 2015. Anche a livello mondiale si è osservata una crescita, seppur più contenuta, pari al 73% nello stesso periodo. Questo trend positivo è legato alla percezione sempre più diffusa dell'olio d'oliva come alimento sano, in grado di sostituire i grassi meno salutari nella dieta quotidiana. Le sue caratteristiche nutrizionali – come la presenza di antiossidanti, le proprietà antinfiammatorie e i benefici a livello cardiovascolare – lo rendono un prodotto sempre più apprezzato da chi è attento al benessere e ad uno stile di vita equilibrato, anche perché non viene associato all'aumento di peso.

Il prodotto derivato dalle olive di OliviAmo riesce a posizionarsi in una fascia medio-alta di mercato pur mantenendo una politica di prezzi altamente concorrenziale. L'azienda si distingue per l'ottimo equilibrio tra qualità e prezzo, offrendo un prodotto eccellente accessibile anche a un pubblico più ampio. Attualmente, OliviAmo rappresenta solo l'inizio di un progetto molto più ampio che punta alla verticalizzazione dell'intera filiera produttiva, con l'obiettivo di gestire internamente tutte le fasi, dalla raccolta delle olive fino alla commercializzazione, sfruttando anche canali digitali e formule di vendita sia B2B che B2C.

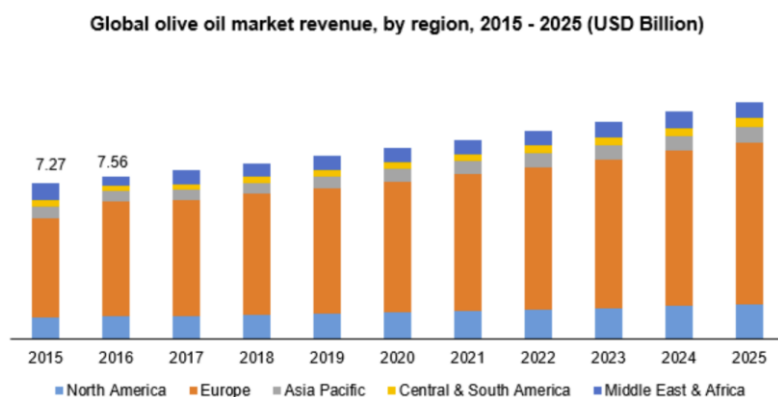


Figura 10 “OliviAmo”, Opstart.. Disponibile su: <https://www.opstart.it/>.

Inoltre, secondo l'indagine condotta da Eurostat, i principali tre paesi in cui è stato esportato l'olio d'oliva italiano nel 2023, sono Stati Uniti, Germania e Francia. Così distribuiti:

Value of olive oil exported from Italy in 2023, by country of destination (in 1,000 euros)

Export value of olive oil exported from Italy 2023, by country of destination

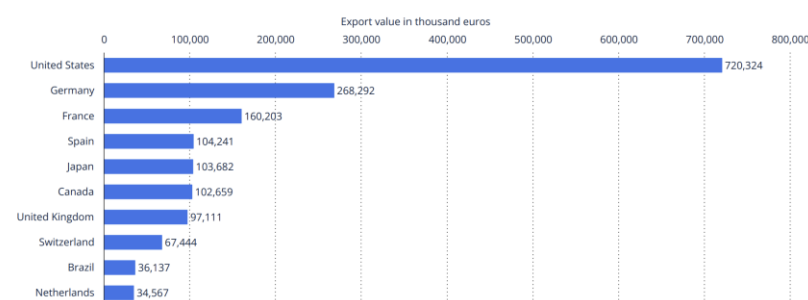


Figura 11 “Valore dell’olio d’oliva esportato dall’Italia nel 2023, per paese di destinazione (in migliaia di euro)”. Statista, Eurostat, Report 2024. Disponibile su: <https://www-statista-com.eu1.proxy.openathens.net/study/47194/olive-oil-in-italy/>. Descrizione: Secondo i dati, nel 2023 gli Stati Uniti hanno importato olio d’oliva italiano per un valore di oltre 720 milioni di euro, seguiti dalla Germania con circa 268 milioni di euro.

3.1.2 Descrizione della campagna

Per finanziare il proprio progetto, OliviAmo ha scelto di avvalersi di tre diverse campagne di crowdfunding, finalizzate sia alla crescita dell’iniziativa imprenditoriale sia al coinvolgimento diretto di una comunità di investitori:

- Nel 2020, attraverso la piattaforma CrowdFundMe, è stata avviata la prima campagna, che ha portato alla raccolta di 168.330 euro, superando l’obiettivo minimo fissato a 100.000 euro. Le risorse sono state impiegate principalmente per l’acquisizione dei primi appezzamenti di terreno e per l’introduzione del sistema di coltivazione superintensiva degli olivi. In quell’occasione, l’azienda ha ceduto il 7,8% del capitale a 98 investitori, sulla base di una valutazione pre-money pari a 2 milioni di euro.
- Nel 2022, attraverso la piattaforma Opstart, è stata avviata la seconda campagna, che ha consentito di raccogliere 199.868 euro su un tetto massimo di 320.000 euro. I fondi raccolti sono stati destinati all’espansione della superficie coltivata e all’acquisto di strumenti tecnologici utili per il monitoraggio della resa produttiva dei terreni.

In entrambe le campagne equity, agli investitori sono state offerte quote di partecipazione di categoria speciale, prive di diritto di voto ma caratterizzate da clausole a tutela patrimoniale quali il *tag-along* (diritto di co-vendita) e specifici diritti di recesso in caso di eventi straordinari.

Nel 2023, OliviAmo ha deciso di affiancare al finanziamento equity anche una forma alternativa di raccolta: il lending crowdfunding. Attraverso la piattaforma Crowdlender, ha promosso il cosiddetto

“Progetto Canino”, strutturato in tre distinte tranches, con l’obiettivo di completare l’acquisto di 10 ettari di terreno precedentemente opzionati nel marzo 2021 mediante una caparra.

- Le prime due tranches, rispettivamente di 46.168,95 euro e 35.567,52 euro, prevedevano una durata di 36 mesi e un tasso di interesse annuo lordo fino al 9,5%.
- La terza campagna, conclusasi con una raccolta di 50.000,02 euro, aveva invece una durata di 6 mesi e prevedeva un rendimento annuo lordo del 7,2%.

Grazie alla combinazione di entrambe le modalità di finanziamento, l'azienda è riuscita a raccogliere le risorse necessarie per dare il via al progetto imprenditoriale, evitando però di dover rinunciare a una quota troppo elevata della propria partecipazione societaria.

In prospettiva futura, la società prevede di distribuire utili agli investitori – con rendimenti potenzialmente superiori al 20% – non appena verrà meno il vincolo derivante dallo status di startup innovativa, previsto per il 2025. Inoltre, è intenzione dell’azienda trasformarsi in PMI innovativa entro il 2024, condizione che le permetterebbe di anticipare la distribuzione dei dividendi rispetto a quanto normalmente consentito alle startup innovative.

3.1.3 Implicazioni fiscali

OlivOne, configurandosi come una startup innovativa, ha garantito vantaggi per gli investitori che hanno potuto beneficiare di una detrazione IRPEF in regime *de minimis* pari al 50% per investimenti effettuati nelle due campagne di equity crowdfunding e di interessi maturati al netto dell’imposta sostitutiva al 26% per la campagna di lending.

Al momento dell’apertura delle campagne, il quadro normativo europeo in materia di regime *de minimis*, per il settore agricolo, prevedeva un massimale di aiuti pubblici ottenibili di 20.000 euro, ai sensi del Regolamento (UE) 1408/2013, innalzato a 25.000 dall’Italia con il Decreto 19 maggio 2020 prot. 5591 del MIPAAF; tale limite è stato incrementato a 50.000 a partire dal 1° gennaio 2024, anche se fiscalmente irrilevante nel caso in questione. Ai fini del calcolo degli aiuti “*de minimis*”, il periodo di riferimento è pari a tre esercizi fiscali consecutivi, da valutare con il metodo della “rolling basis”; ciò significa che, ogni volta che viene concesso un nuovo aiuto, occorre sommare l’importo di tale sostegno a quelli eventualmente ricevuti nello stesso esercizio fiscale e nei due precedenti.

Gli investitori (persone fisiche) che hanno partecipato alle due campagne di equity crowdfunding, hanno potenzialmente usufruito di una detrazione del 50% sull’importo versato, a patto che i loro investimenti complessivi non abbiano superato l’importo di 100.000 euro per anno fiscale, oltre al

rispetto delle regole previste dal Regolamento: mantenimento della partecipazione per almeno tre anni ed obbligo che le startup, al momento dell'investimento, risultino regolarmente iscritte nella sezione speciale del Registro delle Imprese; invece, per le persone giuridiche si è applicata la normale deduzione IRES al 30% prevista per gli investimenti in questo tipo di società. In caso di vendita delle azioni prima del termine legale previsto, sono tenuti a restituire la detrazione ricevuta maggiorata degli interessi legali; dopo il termine legale di mantenimento, è doveroso fare una distinzione a seconda del soggetto che realizza la plusvalenza:

- Se realizzata da una persona giuridica, questa rientra nel regime della Participation Exemption (PEX), disciplinato dall'Articolo 87 del TUIR, per cui è esente per il 95% dalla formazione del reddito imponibile IRES.
- Se realizzata da una persona fisica, questa è esente dall'imposta sui redditi in base a quanto disciplinato dall'Art 14, commi 1 e 2, del D.L. 73/2021

Nel caso fossero stati distribuiti i dividendi, per le persone fisiche sarebbero stati tassati al 26% con ritenuta alla fonte, mentre per le persone giuridiche si sarebbe applicata un'esenzione del 95% (Art. 89 T.U.I.R.).

Poiché la società aveva lo status di startup innovativa ed era stata costituita solo nel 2020, gli investitori non hanno potuto beneficiare di una distribuzione di dividendi; tuttavia OlivOne aveva dichiarato l'intenzione di trasformarsi in una PMI entro il 2023-2024, così da anticipare la distribuzione dei dividendi rispetto al termine quinquennale previsto per la decadenza automatica dello status di startup innovativa.

Per coloro che hanno partecipato alle tranche della campagna di lending crowdfunding avviata su Crowdlender, la tassazione è variata a seconda che l'investitore fosse una persona fisica o giuridica. Grazie alla partnership con Pitupay, le persone fisiche hanno usufruito del servizio di sostituto d'imposta fornito dalla piattaforma e quindi gli sono stati corrisposti gli interessi al netto dell'imposta sostitutiva pari al 26%; mentre, per le persone giuridiche i redditi erano configurati come finanziari ed hanno concorso in misura parziale al reddito d'impresa imponibile.

Dal lato del proponente, sia per l'equity crowdfunding che per il lending non si configura un reddito imponibile. Per le campagne di equity, il proponente ha pagato un'imposta di registro fissa nella misura di 200 euro per ognuno dei due aumenti di capitale sottoscritti; mentre, per la campagna di lending, l'impresa ha iscritto il finanziamento tra le passività ed ha successivamente detratto gli oneri finanziari dal reddito d'impresa.

3.2 Il caso Bio4Dreams: panoramica aziendale e idea imprenditoriale

Fondata nel 2017, Bio4Dreams S.p.A. si presenta come un "Business Nursery" pensato per accompagnare la crescita delle idee più promettenti nel settore delle Scienze della Vita. Si tratta di un incubatore certificato, riconosciuto dal Ministero dello Sviluppo Economico, che si rivolge principalmente a startup innovative nella loro fase iniziale. Ad oggi, l'organizzazione ha esaminato oltre 1.200 progetti, costruendo un ecosistema composto da 38 realtà tra startup e PMI incubate o affiliate.⁹¹ L'obiettivo principale è quello di abbattere il rischio legato agli asset ad alto contenuto innovativo nelle prime fasi di sviluppo, offrendo un percorso strutturato che include la validazione dell'idea, il primo supporto finanziario, l'assistenza nella pianificazione aziendale e l'accesso a potenziali partner industriali e finanziari.

La rete di Bio4Dreams si estende su più di 11 sedi distribuite in Italia e su altri 5 Paesi dell'Europa orientale. Il modello operativo adottato si basa su una strategia che integra due approcci complementari: da un lato, un'innovazione dal basso, che agisce direttamente sulle iniziative imprenditoriali fin dalla fase embrionale; dall'altro, un'azione top-down, pensata per potenziare le realtà locali e integrarle in una rete più ampia, sia a livello nazionale che internazionale. Le competenze trasversali e l'interazione tra diverse discipline permettono sia di accelerare lo sviluppo delle startup incubate sia di ridurre i tempi di accesso al mercato per i progetti più maturi.

Tra le iniziative più rilevanti promosse dall'impresa spiccano gli Innovation Circle, ambienti fisici e virtuali pensati per favorire la collaborazione tra tutti gli attori della filiera dell'innovazione, e gli SharedLabs, laboratori altamente specializzati messi a disposizione on-demand per attività di ricerca e sviluppo da parte di startup, ricercatori e aziende. Questi spazi condivisi non sono suddivisi fisicamente per utilizzatore, ma organizzati per area funzionale e ambito scientifico – ad esempio sensoristica, biologia molecolare, chimica, biochimica e biomateriali.

Bio4Dreams ha sviluppato partnership strategiche che rafforzano la sua connessione con il settore dell'innovazione e della finanza. Tra queste collaborazioni spicca l'accordo con Great Product Ventures Inc., finalizzato a favorire l'accesso al mercato nordamericano e quella con Intesa Sanpaolo Innovation Center, supportata anche da un investimento di Neva Sgr, il fondo di venture capital del gruppo bancario. Il progetto Innovation Circle si articola su cinque aree tematiche principali: terapia, diagnostica, dispositivi medici, medicina rigenerativa e intelligenza artificiale, rappresentando un nuovo approccio al trasferimento tecnologico nel campo delle Scienze della Vita.

⁹¹ SIGERSON J. F., "Bio4Dreams raccoglie 2,4 milioni di euro nel suo round di equity crowdfunding", Born2Invest, 2023. Disponibile su: <https://born2invest.com/>.

Guardando al futuro, l'azienda ambisce a diventare, entro il 2025, un punto di riferimento europeo per il trasferimento tecnologico in ambito Life Sciences. Per raggiungere questo obiettivo, l'attività di Bio4Dreams si sviluppa lungo quattro direttrici principali: identificazione di progetti innovativi provenienti da università e centri di ricerca; incubazione di startup con supporto tecnico e manageriale; creazione di hub territoriali dotati di infrastrutture condivise come FabLab e laboratori specialistici; e, infine, investimenti diretti e indiretti per accompagnare la crescita. A supporto di tutto questo, l'azienda dispone di propri laboratori scientifici attrezzati in cinque ambiti principali e offre un pacchetto completo di servizi ad alto valore aggiunto. Bio4Dreams punta a trasformare l'innovazione in un percorso chiaro e strutturato, aiutando le idee più promettenti a crescere e a raggiungere il mercato in un ecosistema globale che ne supporta lo sviluppo.

3.2.1 Scenario di mercato

Il settore in cui opera Bio4Dreams è quello delle Scienze della Vita, un comparto che abbraccia l'industria farmaceutica, le biotecnologie, la produzione di dispositivi medici e le soluzioni digitali applicate alla salute. A livello globale, questa filiera si distingue per essere una delle più redditizie, in quanto riesce a coniugare due dinamiche strutturali di lungo periodo: da un lato, l'invecchiamento e l'aumento della popolazione, con una crescente domanda di cure e assistenza; dall'altro, l'innovazione scientifica e tecnologica, che alimenta costantemente nuove opportunità di sviluppo.

In Italia, un'indagine pubblicata da Assolombarda nel 2022 rileva che, nel solo 2021, il valore della produzione dell'intero comparto ha toccato i 250 miliardi di euro⁹², con un incremento del 6,9% rispetto all'anno precedente e del 10,1% rispetto al 2019. Il valore aggiunto generato ha superato i 105 miliardi di euro, segnando una crescita del 3,4% rispetto al 2020 e del 4,8% rispetto al periodo pre-pandemico. Per quanto riguarda la ricerca e sviluppo in ambito farmaceutico, l'Italia si colloca tra i primi tre Paesi europei, grazie a un investimento complessivo pari a 1,7 miliardi di euro, che rappresenta il 6,3% della spesa nazionale in R&S. I settori di maggiore rilevanza riguardano l'oncologia, le malattie rare, le patologie infettive e la sanità digitale. Proprio nell'ambito delle malattie rare, il nostro Paese detiene il primato per la quota di progetti dedicati, con il 46% del totale. Il rapporto BioInItaly 2021 offre ulteriori dati significativi sul comparto biotecnologico nazionale. Secondo il report, in Italia operano 790 imprese biotech, di cui quasi la metà – 383 aziende – sono

⁹² Maggiori informazioni sulla pagina di CrowdFundMe dedicata alla campagna di Bio4Dreams, disponibile su:

<https://www.crowdfundme.it/>.

attive nell'ambito della salute, mentre 92 si dedicano a settori altamente specializzati come la genomica, la proteomica e le tecnologie abilitanti (GPTA). Le startup rappresentano una fetta sempre più rilevante del settore: 220 imprese, pari al 27,4% del totale, sono infatti startup innovative, una quota che è quasi raddoppiata dal 2014. Inoltre, gli investimenti in R&S realizzati internamente alle aziende (intra-muros) ammontano a oltre 1,8 miliardi di euro, di cui più di 600 milioni sono stati destinati specificamente alla ricerca biotech.

Considerando l'effetto combinato tra produzione diretta e impatto indiretto sulle altre filiere economiche, il settore delle Scienze della Vita ha generato nel 2021 un valore aggiunto equivalente al 10,6% del PIL nazionale, confermando la sua importanza strategica per il sistema economico italiano.

Nel panorama nazionale, Bio4Dreams si confronta con altri incubatori e holding di PMI innovative, anche se questi non sono verticalizzati esclusivamente nel settore delle Scienze della Vita. Tra i principali attori del mercato si possono citare Digital Magics, LVenture e H-Farm. Con alcune di queste realtà Bio4Dreams collabora attivamente, condividendo valutazioni su progetti e percorsi imprenditoriali in fase di incubazione.

In prospettiva futura, l'azienda punta a un obiettivo ambizioso: la quotazione in Borsa, prevista per il 2025. Tale progetto è supportato dai dati di crescita costante che Bio4Dreams ha presentato agli investitori in occasione del lancio della propria campagna di raccolta fondi.

Risultati economici raggiunti

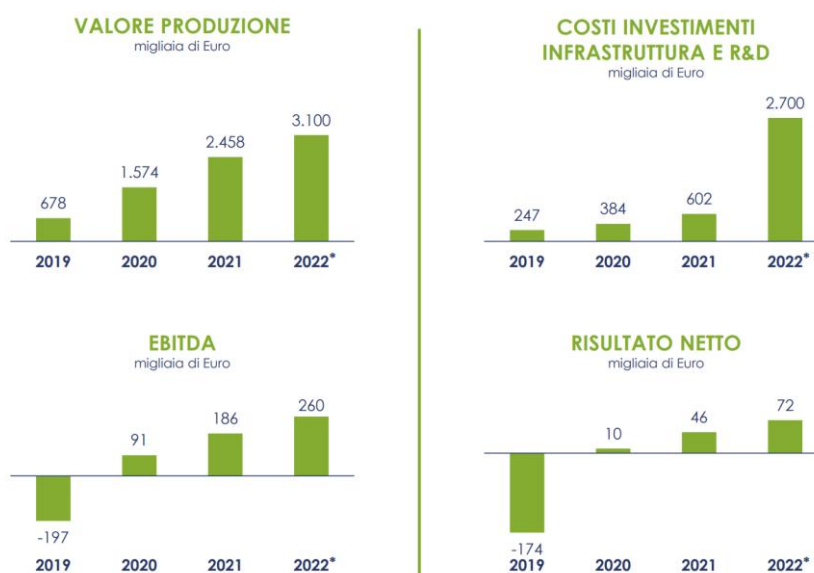


Figura 12 "Bio4Dreams", CrowdFundMe, 2023. Disponibile su: <https://www.crowdfundme.it/>.

Dati provvisori aggiornati a gennaio 2023.

3.2.2 Descrizione della campagna

Nel 2023, Bio4Dreams ha lanciato una campagna di equity crowdfunding sulla piattaforma autorizzata CrowdFundMe, con il fine di rafforzare la sua struttura patrimoniale e finanziare un piano ambizioso di crescita in ambito sia nazionale che internazionale. La raccolta è iniziata ufficialmente il 2 febbraio e si è conclusa il 21 aprile dello stesso anno. L'obiettivo minimo era fissato a poco più di 700.000 euro, mentre il massimo superava i 3 milioni. L'iniziativa si è chiusa con successo, con una raccolta totale di oltre 2,5 milioni di euro, pari all'11,1% del capitale sociale, calcolata su una valutazione pre-money di circa 20 milioni. La partecipazione ha consentito agli investitori di acquisire quote della società, entrando così a far parte del suo percorso di sviluppo con la possibilità, in futuro, di ottenere ritorni economici sotto forma di dividendi, plusvalenze o operazioni di exit.

I fondi raccolti sono stati distribuiti in modo mirato, secondo un piano coerente con la visione industriale dell'azienda. La metà del capitale è stata destinata a investimenti in nuove startup innovative, selezionate attraverso l'attività di scouting e incubazione di Bio4Dreams. Un ulteriore 17% è andato a rafforzare le partecipazioni già esistenti, permettendo alla società di continuare a sostenere le realtà imprenditoriali considerate più promettenti. Il 23% è stato utilizzato per potenziare il polo scientifico e tecnologico situato all'interno del MIND – Milano Innovation District, vero cuore pulsante dell'ecosistema Bio4Dreams, dove trovano spazio laboratori, attività di ricerca e collaborazioni con partner pubblici e privati. Infine, il 10% è stato riservato alle attività di internazionalizzazione, con particolare attenzione ai mercati in cui l'azienda aveva già iniziato a operare, come Stati Uniti, Europa orientale e Asia.

Oltre ai risultati economici, la campagna si è distinta anche per l'attenzione e l'interesse che è riuscita a generare tra gli investitori, confermando il valore e la credibilità del modello Bio4Dreams nel panorama italiano dell'innovazione e della finanza alternativa.

3.2.3 Implicazioni fiscali

Bio4Dreams, configurandosi come una società che investe prevalentemente in startup e PMI innovative (almeno il 70% delle immobilizzazioni finanziarie), permette agli investitori di beneficiare di una detrazione del 30% dell'IRPEF o IRES, nei limiti rispettivamente di 1.000.000 euro e 1.800.000 euro per ciascun periodo di imposta.

Considerando che i 124 investitori hanno investito in totale 2.504.854 euro, la media di investimento per singolo investitore è di circa 20.000 euro, quindi ciascun soggetto ha detratto mediamente 6.000 euro.

Anche in questo caso, gli investitori sono tenuti a mantenere le quote della società per almeno 3 anni, pena la decadenza dal beneficio fiscale e l'obbligo di restituzione della detrazione fruita, maggiorata degli interessi legali.

Con l'equity crowdfunding non si configura mai un reddito immediato per il proponente al momento della raccolta ed inoltre, le somme ricevute non sono tassabili come "proventi" ma sono registrate come aumento di capitale sociale e, quindi, incremento del patrimonio netto (non imponibile ai fini IRES o IRPEF). Per la campagna di equity, il proponente ha pagato un'imposta di registro fissa nella misura di 200 euro, per l'aumento di capitale sottoscritto.

Le eventuali plusvalenze realizzate da Bio4Dreams in occasione della cessione di partecipazioni in società partecipate possono beneficiare del regime di esenzione previsto dall'articolo 87, comma 1, del TUIR (Participation Exemption – PEX), in base al quale il 95% della plusvalenza conseguita non concorre alla formazione del reddito imponibile, a condizione che siano rispettati i requisiti normativi, generalmente soddisfatti nel modello operativo di Bio4Dreams. In particolare, le partecipazioni devono essere qualificate, detenute ininterrottamente per almeno dodici mesi, classificate tra le immobilizzazioni finanziarie e relative a società non residenti in Stati o territori a fiscalità privilegiata, salvo determinate eccezioni.

Nel caso in cui Bio4Dreams, a seguito di tali dismissioni, decidesse di distribuire utili ai propri soci, questi ultimi – se persone fisiche non esercenti attività d'impresa – sarebbero soggetti all'applicazione di una ritenuta a titolo d'imposta nella misura del 26%, ai sensi dell'articolo 27 del DPR 600/1973. Tale ritenuta si applica sull'intero importo percepito dal socio, senza possibilità di beneficiare di ulteriori esenzioni o riduzioni, salvo specifici accordi internazionali per i soggetti non residenti.

A causa della scarsa reperibilità delle informazioni disponibili per le campagne già concluse, al fine di poter evidenziare con maggiore completezza gli aspetti fiscali, verrà presentato un terzo caso studio fittizio.

3.3 Il caso Immuno: panoramica aziendale e idea imprenditoriale

Il progetto Immuno s.r.l. nasce dall'iniziativa congiunta di un gruppo di ricercatori e professionisti con competenze nel settore della chimica farmaceutica, con l'intento di sviluppare tecnologie innovative per la creazione di nuovi medicinali. La società, costituita a marzo 2022 e iscritta nella sezione speciale delle PMI innovative, si propone di accelerare la produzione di terapie avanzate.

L'iniziativa si inserisce in un contesto produttivo in cui la competitività delle imprese farmaceutiche è sempre più legata alla capacità di innovare nel rispetto delle normative ambientali e di ridurre i tempi di sviluppo dei farmaci. Immuno punta a offrire una soluzione concreta in tal senso, proponendo un modello operativo che combina ricerca applicata ed automazione dei processi.

Il panorama medico-scientifico contemporaneo è in costante evoluzione, spinto dalla necessità di affrontare patologie complesse e spesso debilitanti per le quali le terapie attuali offrono risposte limitate. In questo scenario dinamico, l'immunoterapia si è affermata come una delle frontiere più promettenti della medicina, rivoluzionando l'approccio alla cura di diverse malattie, in particolare quelle oncologiche.

Nei Paesi industrializzati, i tumori pediatrici rappresentano oggi la principale causa di mortalità fino ai 15 anni, e la loro incidenza è in crescita. La società Immuno concentra la propria attività sulla ricerca e lo sviluppo di terapie per forme oncologiche particolarmente aggressive e attualmente prive di trattamenti efficaci negli adulti. Tra i progetti più avanzati figurano i farmaci sperimentali ITC-101 e ITC-102, progettati per affrontare sia i tumori del colon refrattari alle cure convenzionali sia le forme più letali di cancro ai polmoni, che rappresentano la prima causa di decesso per malattie oncologiche.

L'impresa ha già avviato relazioni con numerosi player del settore farmaceutico a livello globale, puntando a concludere uno o più partenariati strategici entro l'arco dei prossimi dodici mesi. Tali collaborazioni sono attese generare entrate significative nel medio termine, come confermato da diversi precedenti accordi internazionali analoghi. Il valore distintivo di Immuno risiede non solo nell'innovazione scientifica, ma anche nell'esperienza nel settore del suo team. Composto da ricercatori di fama internazionale, oncologi e specialisti in immunologia con decenni di esperienza nel settore, il team ha già ottenuto risultati pre-clinici estremamente incoraggianti, dimostrando la sicurezza e l'efficacia preliminare della terapia. Questi dati confermano il potenziale trasformativo

della soluzione, ciò ha spinto la società richiedere investimenti significativi per portare questa innovativa terapia dal laboratorio al paziente.

3.3.1 Scenario di mercato

Il mercato dei trattamenti oncologici è quello con la maggiore crescita in ambito farmaceutico, caratterizzato da una richiesta incessante di nuove cure più efficaci e meno dannose per il corpo. L'aumento della richiesta è giustificato dall'elevata incidenza di questa malattia a livello mondiale, dalla crescente aspettativa di vita e, conseguentemente dall'aumento di casi diagnosticati, nonché dai significativi investimenti in ricerca e sviluppo che spingono l'innovazione. Queste terapie, pur salvando molte vite, presentano dei limiti dovuti agli effetti collaterali sul corpo e alla specificità dell'azione ed in questo contesto si inseriscono gli approcci terapeutici rivoluzionari.

Nel corso del XXI secolo, il cancro rappresenta una delle principali sfide a livello sanitario, sociale ed economico, essendo responsabile di circa un decesso su sei a livello globale (16,8%) e di quasi un quarto dei decessi riconducibili a malattie non trasmissibili (22,8%). Inoltre, è causa di circa il 30% delle morti premature dovute a patologie non trasmissibili tra i 30 e i 69 anni e figura tra le prime tre cause di mortalità per questa fascia d'età in 177 Paesi su 183⁹³.

⁹³ BRAY F., LAVERSANNE M., SUNG H., et al, “*Global cancer statistics 2022: GLOBOCAN estimates of incidence and mortality worldwide for 36 cancers in 185 countries*”, CA Cancer J Clin, 2024. Disponibile su: <https://doi.org/10.3322/caac.21834>.

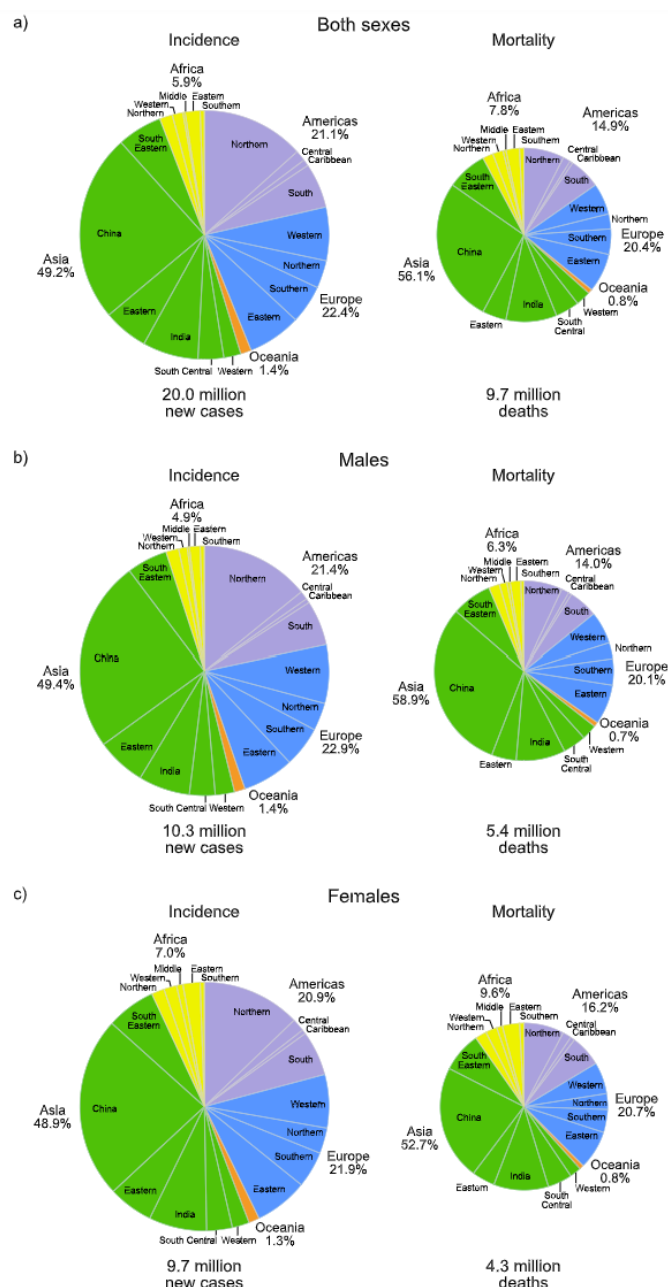


Figura 13 I grafici a torta presentano la distribuzione di casi e decessi (incidenza e mortalità) per area geografica nel 2022 per (A) entrambi i sessi, (B) uomini e (C) donne. Per ciascun sesso, l'area del grafico a torta riflette la percentuale del numero totale di casi o decessi. Globocan, 2022. Disponibile su: <https://doi.org/10.3322/caac.21834>.

In particolare, il mercato dell'oncologia è di circa 120 miliardi di dollari ma è destinato a crescere ulteriormente nei prossimi anni, attirando l'interesse di molti investitori che sperano in un'evoluzione in campo medico.

Secondo le stime, il settore oncologico è destinato a espandersi rapidamente, con un incremento medio annuo del 15%, arrivando a toccare i 440 miliardi di dollari entro il 2028. A sostenere questa

dinamica sono da un lato lo sviluppo continuo di nuovi trattamenti farmacologici e, dall'altro, l'aumento della richiesta di terapie sempre più su misura per il singolo paziente⁹⁴.

Questa tipologia di trattamenti, che agisce potenziando o riattivando la capacità del sistema immunitario del paziente di riconoscere e distruggere le cellule tumorali, ha dimostrato la sua efficacia per diverse forme di cancro, portando benefici anche in pazienti con malattie avanzate. Nonostante i progressi compiuti dalla ricerca negli ultimi anni, l'immunoterapia attuale non risulta efficace per tutti i pazienti e per tutti i tipi di tumore, soprattutto quando applicato a quelli più rari o aggressivi, creando un'esigenza di trovare nuove soluzioni più mirate e personalizzate. Immuno s.r.l. punta a colmare proprio questo divario, indirizzando la propria attività verso la ricerca e lo sviluppo di trattamenti di nuova generazione, pensati per superare le attuali criticità del settore. In particolare, l'impresa guarda con interesse al mercato delle malattie rare, un ambito di nicchia ma in forte espansione, sostenuto da iter regolatori più snelli e da una domanda concreta di soluzioni innovative da parte sia dei medici sia dei pazienti.

L'obiettivo dell'azienda è quello di proporre terapie all'avanguardia, capaci non solo di rispondere a bisogni clinici, ma anche di produrre un impatto reale sulla qualità della vita delle persone colpite, generando al contempo un significativo valore per gli investitori che sceglieranno di sostenere il progetto.

In prospettiva futura, l'azienda punta a quotarsi in Borsa entro 24 mesi dall'avvio della campagna di equity crowdfunding, sfruttando gli investimenti ottenuti e la fiducia riposta dagli investitori.

3.3.2 Descrizione della campagna

Nel 2024, Immuno ha lanciato una campagna di equity crowdfunding sulla piattaforma autorizzata CrowdFundMe, con la volontà di consolidarsi e finanziare un piano ambizioso di ricerca per individuare cure più efficienti, così da espandersi sia in ambito nazionale che internazionale. La raccolta è iniziata ufficialmente il 3 marzo e si è conclusa il 26 giugno dello stesso anno. L'obiettivo minimo era fissato a poco più di 400.000 euro, con la cessione dello 0,7% dell'equity mentre il massimo superava i 3,2 milioni. L'iniziativa si è chiusa con successo, con una raccolta totale di oltre 2,9 milioni di euro, pari al 4,86 % del capitale sociale, calcolata su una valutazione pre-money di circa 57 milioni. La partecipazione ha consentito agli investitori di acquisire quote della società,

⁹⁴ CANDRIAM, *“Cinque motivi per investire nel mercato dell'oncologia”*, 2024. Disponibile su: <https://www.candriam.com/it-it/professional/>.

entrando così a far parte del suo percorso di sviluppo con la possibilità, in futuro, di ottenere ritorni economici sotto forma di dividendi, plusvalenze o operazioni di exit.

I fondi raccolti sono stati impiegati per diverse attività, secondo un piano coerente con la visione industriale dell'azienda. Circa il 60% del capitale è stato destinato al finanziamento diretto di progetti di ricerca preclinica e clinica, con l'obiettivo di accelerare la sperimentazione di nuove molecole immunoterapiche e avanzare verso le fasi di autorizzazione regolatoria. Un ulteriore 20% è stato impiegato per l'ampliamento e il potenziamento delle infrastrutture scientifiche, in particolare per l'allestimento di laboratori avanzati dedicati alla biotecnologia e all'ingegneria cellulare. Il 10% è stato invece destinato allo sviluppo di partnership strategiche con centri di ricerca pubblici e privati, sia italiani che internazionali, per incentivare sinergie nella sperimentazione e facilitare l'accesso a trial multicentrici. L'ultimo 10% è stato riservato alle attività di internazionalizzazione.

Oltre ai risultati in termini di raccolta finanziaria, la campagna ha avuto un impatto significativo in termini di visibilità e credibilità. L'interesse dimostrato da numerosi investitori, sia professionali che non, ha confermato la fiducia nel modello operativo dell'impresa, nonché la crescente attenzione del mercato verso terapie innovative nel campo dell'oncologia e della medicina personalizzata.

L'impresa ha inoltre previsto di quotarsi in borsa su Euronext di Parigi entro il 2025. La decisione deriva dalla sua preminenza a livello europeo per le quotazioni di imprese biotecnologiche, evidenziata anche dalla presenza dell'indice dedicato Next Biotech, sebbene vi siano ancora poche società italiane del settore.

Per aumentare la fiducia nel progetto, sulla pagina dedicata della piattaforma è stato caricato un business plan che evidenzia l'obiettivo di redditività da raggiungere entro il 2028.

	2024	2025	2026	2027	2028
Ricavi totali	13.550.000	18.940.000	28.480.000	39.772.000	50.365.000
Costi diretti	5.825.000	8.954.000	13.123.000	17.640.000	21.863.000
Margine lordo	7.725.000	9.986.000	15.357.000	22.132.000	28.502.000
Gross margin (%)	57,0%	52,7%	53,9%	55,6%	56,6%
Costi operativi	2.047.000	2.586.000	3.257.000	9.332.000	13.072.000
EBITDA	5.675.000	7.400.000	10.100.000	12.800.000	15.430.000
EBITDA (%)	41,9%	39,1%	35,5%	32,2%	30,6%

Sebbene si preveda una flessione dell'EBITDA negli anni successivi, ciò non rappresenta un fattore di rischio per gli investitori, in quanto ciò è giustificato da elevati investimenti in R&S e studi clinici (per la parte non capitalizzata di entrambi) per creare nuovi farmaci e per permetterne la validazione; in particolare, per la validazione sono necessari lunghi e costosi studi clinici, i cui costi

includono personale dedicato, fornitori esterni (CRO - *Contract Research Organizations*), siti clinici, monitoraggio, data management e spese di regolamentazione. Inoltre, per il lancio di nuovi prodotti e la penetrazione in nuovi mercati è necessario ampliare la propria struttura organizzativa, aumentare il personale ed aumentare le spese commerciali e di marketing.

Per il lancio della campagna è stato definito un prezzo per azione pari a 49,60 euro, ponendo come condizione che il pacchetto minimo di investimento fosse composto da 10 azioni, per un totale di 496 euro, con possibilità di acquistare lotti successivi di incremento di 5 azioni per un valore di 248 euro.

Come detto precedentemente, l'obiettivo iniziale era stato fissato a 400.000 euro con una conseguente cessione dello 0,7% dell'equity ed un obiettivo massimo di 3,2 milioni di euro. Grazie all'*oversubscription* (forte interesse da parte dei retail in particolare), alla chiusura della campagna sono stati raccolti 2.900.000 euro invece dei 400.000 previsti. A parità di prezzo per azione (49,60 euro), ciò corrisponde a:

$$\text{Nuove azioni totali} = \frac{2.900.000 \text{ euro}}{49,6 \text{ euro/azione}} \approx 58.467,74 \text{ azioni}$$

→ 58.465 azioni (multiplo di 5 per evitare spezzature)

Ipotizzando che l'EBITDA dell'impresa sia circa 56.800.000 euro, il numero di azioni pre-esistenti è pari a:

$$\text{Numero azioni pre-esistenti} = \frac{56.800.000 \text{ euro}}{49,60 \text{ euro/azione}} = 1.145.161 \text{ azioni}$$

Le azioni offerte inizialmente sono circa 8.065 ma data l'*oversubscription*, ne vengono effettivamente emesse 58.465 portando il numero totale delle azioni a:

Totale numero azioni = 1.145.161 + 58.465 = 1.203.626 e il valore post money a:

Post money valuation = (1.145.161 × 49,60) + (58.465 × 49,60) ≈ 59.700.000 euro

Durante la campagna sono arrivate sottoscrizioni da:

1) Investitori non professionali (retail), divisi in:

- Persone fisiche
- Persone giuridiche

2) Investitori professionali

- Questi rappresentano solo una piccola percentuale degli investitori totali, in quanto solo 15 hanno investito nella campagna e l'investimento medio è stato pari a 20.000 euro.

$$\text{Azioni acquistate da investitori professionali} = \frac{20.000 \text{ euro}}{49,60 \text{ euro/azione}} = 403,22 \text{ azioni}$$

→ 405 azioni (come prima, per evitare spezzature)

Il totale raccolto dai 15 professionisti, se ognuna compra 405 azioni:

$$405 \text{ azioni} \times 49,60 \text{ euro} = 20.088 \text{ euro. } 15 \times 20.088 \text{ euro} = 301.320 \text{ euro.}$$

Per semplicità di calcolo arrotondiamo a 300.000 euro. La parte rimanente 2.900.000 euro – 300.000 euro = 2.600.000 rappresenta l'investimento totale da parte degli investitori non professionali.

La raccolta delle somme da parte degli investitori retail è così distribuita:

- Persone fisiche → 80% del totale (2.600.000 euro × 0,80 = 2.080.000 euro)
- Persone giuridiche → 20% del totale (2.600.000 euro × 0,20 = 520.000 euro)

Dai dati raccolti emerge che hanno partecipato alla campagna circa 200 persone fisiche, con un investimento medio di: $\frac{2.080.000 \text{ euro}}{200 \text{ investitori}} = 10.400 \text{ euro/investitore}$ e, di conseguenza, il numero

medio di azioni acquistate è: $\frac{10.400 \text{ euro}}{49,60 \text{ euro/azione}} = 209,68 \text{ azioni} \rightarrow 210 \text{ azioni}$. E, 10 persone

giuridiche, con un esborso medio di $\frac{520.000 \text{ euro}}{10 \text{ investitori}} = 52.000 \text{ euro/investitore}$ e, dunque, hanno

acquistato $\frac{52.000 \text{ euro}}{49,60 \text{ euro/investitore}} = 1048 \text{ azioni}$.

Schematizzando quanto detto:

Categoria	N. investitori	Azioni unitarie	Totale azioni	Raccolto (euro)	% equity su tot. azioni
Persone fisiche	200	209,7	41.936	2.080.000	3,49%
Persone giuridiche	10	1.048	10.480	520.000	0,87%
Retail complessivo	210	1.258	52.416	2.600.000	4,36%
Investitori professionali	15	403,2	6.049	300.000	0,51%
Totale crowd	215	1.663	58.465	2.900.000	4,87%

3.3.3 Implicazioni fiscali

Immuno, configurandosi come una PMI innovativa, permette agli investitori di beneficiare di una detrazione del 30% dell'IRPEF o IRES, nei limiti rispettivamente di 1.000.000 euro e 1.800.000 euro per ciascun periodo di imposta, secondo quanto stabilito dal D.L. 3/2015, che ha esteso le agevolazioni previste dall'articolo 29 del Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179 (Decreto Crescita 2.0).

Considerando che i 200 investitori retail (persone fisiche) hanno investito in media 10.400 euro, ciascun soggetto ha detratto dall'IRPEF mediamente $10.400 \text{ euro} \times 0,3 = 3.120 \text{ euro}$; invece, ciascuna persona fisica non professionale ha potuto dedurre dal reddito imponibile mediamente $52.000 \text{ euro} \times 0,3 = 15.600 \text{ euro}$. Dato l'importo esiguo della detrazione e deduzione, si suppone che il soggetto e l'impresa ne beneficeranno nel periodo di imposta. In caso di mancata capienza nell'esercizio, la detrazione (o deduzione) può essere riportata nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il terzo. Per gli investitori professionali, invece, non è previsto alcun incentivo collegato all'investimento in questa tipologia di società.

Anche in questo caso, gli investitori sono tenuti a mantenere le quote della società per almeno 3 anni, pena la decadenza dal beneficio fiscale e l'obbligo di restituzione della detrazione fruita, maggiorata degli interessi legali.

Con l'equity crowdfunding non si configura mai un reddito immediato per il proponente al momento della raccolta ed inoltre, le somme ricevute non sono tassabili come "proventi" ma sono registrate come aumento di capitale sociale e, quindi, incremento del patrimonio netto (non imponibile ai fini IRES o IRPEF). Per la campagna di equity, il proponente ha pagato un'imposta di registro fissa nella misura di 200 euro, per l'aumento di capitale sottoscritto.

Passando ora alle proiezioni future e al potenziale valore di uscita per gli investitori, la nostra analisi ci porta a stimare che nel 2028 l'EBITDA previsto si attesterà a 15.430.000 euro. Per determinare la valutazione a quell'anno, abbiamo fatto riferimento ai multipli di settore. Le piccole e medie imprese del settore farmaceutico e della salute quotate in borsa, in particolare quelle presenti su Euronext (un mercato che ha visto il settore biotech crescere di oltre il 200% nel 2020, indicando un chiaro trend di crescita), vengono scambiate tipicamente attorno a un multiplo di 12 volte l'EBITDA. Questo multiplo elevato è giustificato dalla rarità di aziende con pipeline di prodotti approvate e dal loro intrinseco e forte potenziale di sviluppo futuro.

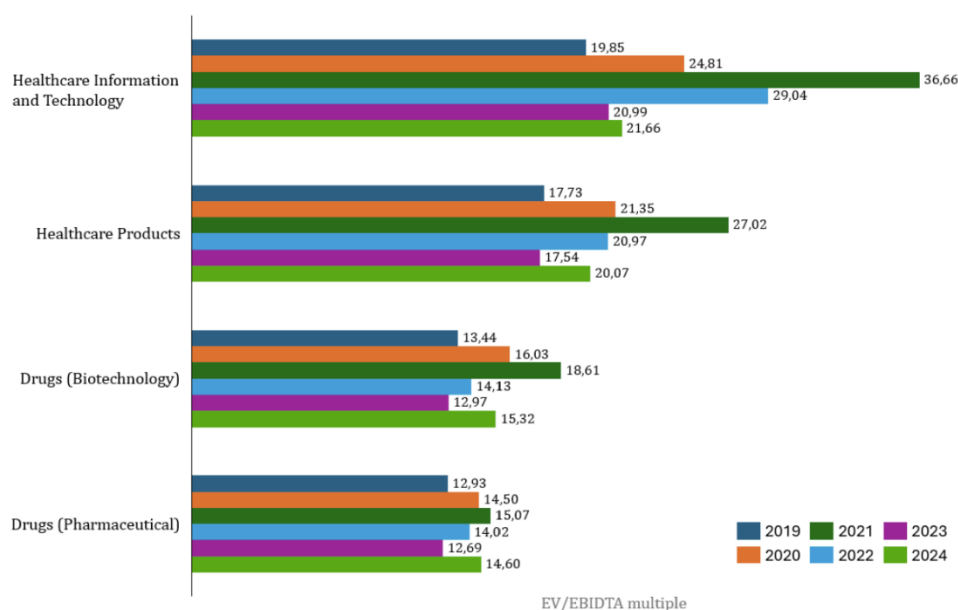


Figura 14 “Media dei multipli EV/EBIDTA nel settore farmaceutico dal 2019 al 2024”, Statista, 2024.

Applicando, per cautela, un multiplo leggermente inferiore pari a 10,5x al nostro EBITDA previsto per il 2028, otteniamo una valutazione di exit di

$$\text{Valutazione 2028} = 10,5 \times 15.430.000 \text{ euro} \approx 162.000.000 \text{ euro}$$

Considerando questo valore di uscita e ipotizzando che il prezzo delle azioni rimanga ancorato a questi multipli e che non vengano emesse ulteriori azioni che possano diluire la quota, il prezzo per azione a quella data si aggirerebbe intorno a

$$\text{Prezzo exit} = \frac{162.000.000 \text{ euro}}{1.203.626 \text{ azioni}} \approx 134,6 \text{ euro/azione}.$$

Questo rappresenta una crescita del 171% rispetto al prezzo iniziale di 49,60 euro per azione, un ritorno sull'investimento molto significativo per gli azionisti.

Alla data di exit, le plusvalenze per ogni tipologia di investitore sono così distribuite:

1) Persone fisiche non professionali:

- Azioni possedute da ciascun investitore = 210
- Valore di mercato delle loro azioni = $210 \times 134,7 \text{ euro} = 28.287 \text{ euro}$
- Plusvalenza lorda individuale = $28.287 \text{ euro} - 10.400 \text{ euro (investimento iniziale)} = 17.887 \text{ euro}$
- Poiché le azioni sono state mantenute per almeno 3 anni, la plusvalenza è esente dall'imposta sui redditi in base a quanto disciplinato dall'Art 14, commi 1 e 2, del D.L. 73/2021. Se l'investimento fosse stato fatto in una società diversa da quelle rientranti nel Decreto Legge, si sarebbe applicata la normale imposta sostitutiva del 26% ed ogni investitore avrebbe dovuto pagare:

$$\text{Imposta da pagare} = 17.887 \text{ euro} \times 26\% = 4.650,6 \text{ euro}$$

2) Persone giuridiche non professionali:

- *Azioni possedute da ciascun investitore* = 1.048
- *Valore di mercato delle loro azioni* = $1.048 \times 134,7 \text{ euro} = 141.166 \text{ euro}$
- *Plusvalenza lorda individuale* = $141.166 \text{ euro} - 52.000 \text{ euro (investimento iniziale)} = 89.166 \text{ euro}$.
- Essendo state mantenute le partecipazioni per tre anni ed ipotizzando il rispetto degli altri requisiti richiesti dalla legge (le partecipazioni devono essere qualificate, detenute ininterrottamente per almeno dodici mesi, classificate tra le immobilizzazioni finanziarie e relative a società non residenti in Stati o territori a fiscalità privilegiata, salvo determinate eccezioni) la plusvalenza rientra nel regime della Participation Exemption (PEX), disciplinato dall'Articolo 87 del TUIR, per cui è esente per il 95% dalla formazione del reddito imponibile IRES. In questo caso:

$$\text{Parte imponibile della plusvalenza} = 89.166 \text{ euro} \times 5\% = 4.458,3 \text{ euro}$$

$$\text{Impatto sull'IRES dovuta} = 4.458,3 \times 24\% = 1.070 \text{ euro}$$

Se i requisiti della PEX non risultassero soddisfatti, l'intera plusvalenza sarebbe imponibile con aliquota IRES al 24%:

$$\text{Impatto sull'IRES dovuta} = 89.166 \text{ euro} \times 24\% = 21.400 \text{ euro}$$

3) Investitori professionali

- *Azioni possedute da ciascun investitore* ≈ 405
- *Valore di mercato delle loro azioni* = $405 \times 134,7 \text{ euro} = 54.554 \text{ euro}$
- *Plusvalenza lorda individuale* = $54.554 \text{ euro} - 20.000 \text{ euro (investimento iniziale)} = 34.554 \text{ euro}$
- Le plusvalenze su azioni realizzate da investitori professionali in Italia hanno un regime di tassazione che dipende fortemente dalla loro natura giuridica e dalla loro attività principale. Per semplicità assumiamo che gli investitori siano imprese di investimento, banche, assicurazioni (e altre società finanziarie) e che quindi siano tassate con l'aliquota IRES del 24% sul reddito complessivo. In questo caso:

$$\text{Impatto sull'IRES dovuta} = 34.554 \text{ euro} \times 24\% = 8.293 \text{ euro}$$

Dopo aver posto l'attenzione sull'operazione di exit prevista alla fine del 2028, è opportuno valutare anche uno scenario alternativo di distribuzione dei dividendi. Ipotizziamo che nel 2027 l'impresa realizzi un utile netto di 7.000.000 euro e che decida di distribuire dividendi per 2.000.000 euro.

Poiché gli investitori detengono in totale il 4,87% del capitale, la porzione di dividendi riservata agli azionisti non di controllo è:

$$\text{Dividendi distribuiti} = 2.000.000 \text{ euro} \times 4,87\% = 97.400 \text{ euro}$$

Questi 97.400 euro verranno ripartiti proporzionalmente tra le categorie di investitori:

1) Persone fisiche:

- $\text{Persone fisiche} = 97.400 \text{ euro} \times \frac{3,49\%}{4,87\%} \approx 69.800 \text{ euro} \rightarrow \frac{69.800 \text{ euro}}{200 \text{ investitori}} = 349 \text{ euro}$
- Il dividendo individuale è soggetto a ritenuta a titolo d'imposta del 26% in base all'art. 27 del Decreto del Presidente della Repubblica del 29/09/1973 n. 600). Il regime fiscale italiano sui dividendi ha subito un'importante riforma nel 2018; mentre in precedenza l'imposta sostitutiva del 26% era applicata solo ai dividendi da partecipazioni non qualificate, da tale anno la medesima aliquota è stata estesa anche a quelli derivanti da partecipazioni qualificate (fatte salve alcune norme transitorie eccezionali). Pertanto il netto percepito è:

$$\text{Netto percepito} = 349 \text{ euro} \times (1 - 0,26) \approx 258 \text{ euro}$$

2) Persone giuridiche:

- $\text{Persone giuridiche} = 97.400 \text{ euro} \times \frac{0,87\%}{4,87\%} \approx 17.400 \text{ euro} \rightarrow \frac{17.400 \text{ euro}}{10 \text{ investitori}} = 1.749 \text{ euro}$
- Il dividendo individuale è escluso dalla formazione del reddito complessivo per il 95% del suo ammontare, in base a quanto stabilito dall'art. 89 TUIR. Pertanto il netto percepito è:

$$\text{Netto percepito} = 1.749 \text{ euro} \times (1 - 0,05) = 1.661,6 \text{ euro}$$

$$\text{Impatto su IRES dovuta} = 87,45 \text{ euro} \times 24\% \approx 21 \text{ euro}$$

3) Investitori professionali:

- $\text{Investitori professionali} = 97.400 \text{ euro} \times \frac{0,50\%}{4,87\%} \approx 10.000 \text{ euro} \rightarrow \frac{10.000 \text{ euro}}{15 \text{ investitori}} \approx 667 \text{ euro}$

- Come per le plusvalenze, anche per i dividendi il regime di tassazione dipende fortemente dalla loro natura giuridica e dalla loro attività principale. Per coerenza, ipotizziamo come prima che i dividendi tassati con l'aliquota IRES del 24% sul reddito complessivo. In questo caso:

$$\text{Impatto su IRES dovuta} = 667 \times 24\% = 160,1 \text{ euro}$$

3.4 Analisi delle piattaforme impiegate

CrowdFundMe

CrowdFundMe rappresenta una delle principali piattaforme italiane dedicate alla finanza alternativa e, in particolare, al crowdfinancing. Si tratta di un portale autorizzato a operare a livello europeo, che consente a startup e piccole e medie imprese di raccogliere capitale direttamente online. Ciò che caratterizza CrowdFundMe è la varietà degli strumenti messi a disposizione degli utenti, che includono l'equity crowdfunding, il real estate crowdfunding, i minibond (strumenti obbligazionari riservati alle PMI) e il lending crowdfunding in ambito immobiliare, quest'ultimo erogato attraverso la sua società controllata, Trusters.

Chi desidera investire può registrarsi gratuitamente sulla piattaforma, consultare i progetti disponibili, analizzare i business plan proposti e porre domande direttamente agli emittenti tramite una sezione dedicata. Una volta valutata l'opportunità, è possibile effettuare l'investimento in modo completamente digitale, con importi minimi generalmente compresi tra 250 e 1.000 euro.

Le imprese che si rivolgono a CrowdFundMe hanno a disposizione diverse modalità per accedere ai capitali: possono aprire il capitale sociale a nuovi soci mediante equity crowdfunding, collocare titoli di debito a rendimento fisso attraverso i minibond, oppure ottenere finanziamenti per progetti immobiliari tramite il lending crowdfunding, che consente di rimborsare il prestito in un periodo medio di 9-15 mesi offrendo un interesse predefinito. Un'ulteriore opzione, pensata per il comparto immobiliare, è rappresentata dal real estate crowdfunding in modalità equity, destinato a operazioni come la valorizzazione, la locazione o la rivendita di immobili.

Opstart

Opstart è una piattaforma italiana di crowdfinancing autorizzata dalla Consob, nata con l'intento di promuovere una finanza alternativa più trasparente e accessibile. Il portale si distingue per il suo modello strutturato come un hub fintech, all'interno del quale sono presenti diverse soluzioni di

investimento digitale pensate per supportare startup, PMI e iniziative nel settore immobiliare, con una forte attenzione ai temi della sostenibilità e dell'innovazione, che guidano la selezione dei progetti ospitati sulla piattaforma.

L'offerta è organizzata in cinque sezioni tematiche, ciascuna dedicata a una specifica tipologia di operazione finanziaria:

- Opstart, il canale principale, è riservato alle campagne di equity crowdfunding e consente agli investitori di entrare nel capitale di startup e PMI innovative, acquisendo partecipazioni societarie dotate sia di diritti patrimoniali che amministrativi;
- Crowdbond è dedicato alla raccolta di capitali tramite l'emissione di minibond e strumenti di debito rivolti ad aziende già strutturate, che desiderano diversificare le fonti di finanziamento al di fuori del credito bancario;
- Crowdlender è la sezione riservata ai prestiti tra privati e imprese, con particolare attenzione ai progetti legati all'agricoltura o al real estate, dove il rendimento è fisso e la durata dell'investimento è predefinita;
- Crowdre, uno spazio dedicato al real estate crowdfunding, che permette di partecipare ad operazioni immobiliari sia in forma di equity sia come prestito;
- Crowdarena rappresenta il canale dedicato al mercato secondario, offrendo agli investitori l'opportunità di liquidare anticipatamente le proprie quote, superando uno dei limiti tradizionali del crowdfinancing: la scarsa liquidità.

Tutte le operazioni avvengono online, in modo semplice e trasparente. Per investire è sufficiente registrarsi gratuitamente alla piattaforma, consultare i materiali informativi messi a disposizione (tra cui pitch, business plan e documentazione legale), interagire con le imprese proponenti attraverso una sezione Q&A pubblica e infine sottoscrivere l'investimento direttamente online. Le soglie minime variano a seconda dello strumento, partendo da circa 250 euro per le campagne equity e anche meno per quelle in lending. Una volta concluso l'investimento, l'utente ha accesso a un'area riservata attraverso cui monitorare l'andamento del proprio portafoglio.

CONCLUSIONI

L'obiettivo dell'elaborato è stato quello di esaminare le caratteristiche delle campagne di crowdfunding, tenendo conto dell'evoluzione di questo strumento nel tempo, dalle sue forme preliminari alla forma attuale. Questa analisi dimostra che il crowdfunding, soprattutto nella sua forma azionaria, è diventato uno strumento di finanziamento sempre più importante che soddisfa i requisiti di capitalizzazione di startup e PMI, offrendo al contempo nuove opportunità di investimento sia per gli investitori individuali che per quelli professionali.

Tuttavia, nonostante i numerosi sforzi messi in campo dal legislatore, sia a livello nazionale che sovranazionale, per regolamentare e incentivare l'utilizzo di tale strumento, permangono significative criticità che ne limitano il pieno sviluppo.

L'emanazione del Regolamento (UE) 2020/1503 ha rappresentato un importante passo in avanti verso una disciplina armonizzata di questa forma di finanziamento, superando le differenze normative tra Stati membri e agevolando, in linea di principio, la possibilità di investire in campagne promosse in altri Paesi europei senza la necessità di analizzare singolarmente ogni ordinamento nazionale. Questa omogeneizzazione normativa costituisce indubbiamente un'iniziativa positiva e testimonia la volontà dell'Unione Europea di favorire la crescita di un mercato unico del crowdfunding; tuttavia, a fronte di tale progresso normativo, si deve constatare che sul piano fiscale il coordinamento appare ancora lontano dall'effettiva realizzazione. Tra le giurisdizioni europee continuano ad esservi differenze nella concessione di agevolazioni fiscali, nella disciplina delle detrazioni e nei regimi di esenzione.

Dal punto di vista italiano, pur riconoscendo l'importanza delle misure introdotte per gli investimenti in startup e PMI innovative, va segnalato come tali strumenti non siano stati pensati specificamente per il crowdfunding, ma risultino ripresi dalle discipline generali, con il risultato che chi investe attraverso piattaforme online si trova spesso a dover applicare norme pensate per contesti differenti, con difficoltà interpretative che ne limitano l'efficacia. In particolare, la necessità di rispettare i limiti del regime de minimis e le incertezze legate alla qualificazione dei redditi rappresentano ostacoli non trascurabili, che incidono negativamente sia sulla certezza del diritto, sia sull'attrattiva complessiva dello strumento.

Alla luce di queste considerazioni, si può affermare che, sebbene l'equity crowdfunding sia ormai pienamente riconosciuto come uno strumento essenziale per sostenere l'innovazione e lo sviluppo economico, resta ancora molto da fare per garantire un ambiente normativo e fiscale realmente favorevole.

L'assenza di una normativa fiscale ad hoc riduce sensibilmente i vantaggi potenziali per gli investitori, contribuendo a rendere lo strumento meno attrattivo rispetto ad altre forme di impiego del capitale.

Ciò è evidente, ad esempio, nel caso del lending crowdfunding, dove la tassazione dei proventi segue l'ordinario regime previsto per gli interessi sui prestiti, con l'applicazione di una ritenuta a titolo d'imposta pari al 26%, trattenuta direttamente dalle piattaforme. Questo regime impositivo si applica uniformemente, indipendentemente dal livello di rischio dell'operazione sottostante. L'aggravante è che la stima di tale rischio è effettuata dalle stesse piattaforme di crowdfunding, spesso sulla base di modelli interni che potrebbero non essere del tutto affidabili e che non sono convalidati da alcuna autorità di vigilanza indipendente. Lo stesso problema, tuttavia, lo si può individuare anche nel caso dell'equity, in quanto non è garantita la distribuzione di dividendi da parte delle imprese e può essere difficile riuscire ad ottenere una plusvalenza su questi investimenti a causa del limitato mercato secondario di queste quote di capitale.

L'analisi dei case study proposti nel terzo capitolo ha ulteriormente confermato la complessità della materia e la difficoltà, specialmente per gli investitori individuali, nel determinare con esattezza il beneficio fiscale spettante. Le condizioni per accedere alle agevolazioni IRPEF per investimenti in startup e PMI innovative, come il rispetto dei limiti de minimis, la conservazione della partecipazione per un triennio non sono sempre facilmente comprensibili né agevolmente verificabili.

L'auspicio è che, in futuro, le istituzioni possano intervenire per colmare le lacune esistenti, prevedendo un regime fiscale specifico per ciascuna delle principali forme di crowdfunding, idoneo a rifletterne le particolarità ed a promuoverne l'utilizzo al fine di evitare incertezze o disparità di trattamento. Solo in questo modo sarà possibile sfruttare appieno il potenziale del crowdfunding come strumento di finanziamento inclusivo, efficiente e coerente con i principi fiscali moderni.

BIBLIOGRAFIA

ALTALEX, “Decreto Crescita 2.0: ricerca, assicurazioni, start-up innovative”, 2014. Disponibile su: <https://www.altalex.com/>.

BEHL A., DUTTA P., “Social and financial aid for disaster relief operations using CSR and crowdfunding: Moderating effect of information quality”, An International Journal, 2022, Vol. 27, No 2, pp. 732-759. Disponibile su: <http://dx.doi.org/10.1108/BIJ-08-2019-0372>.

BRAY F., LAVERSANNE M., SUNG H., et al, “Global cancer statistics 2022: GLOBOCAN estimates of incidence and mortality worldwide for 36 cancers in 185 countries”, CA Cancer J Clin, 2024. Disponibile su: <https://doi.org/10.3322/caac.21834>.

BUSIA M., PATTI G. F., “Riforma Fiscale 3 - Fiscalità internazionale: Guida operativa alle novità del Dlgs 209/2023 sui principi generali di diritto tributario Ue e internazionale”, IlSole24Ore Professional, 2024. Disponibile su: <https://www.perlego.com/home>.

BRINKMANN S., RASMUSSEN M. E., “The New EU Crowdfunding Regulation - Explanations & Perspectives”, Nordic Journal of Commercial Law, 2022. Disponibile su: <https://doi.org/10.54337/ojs.njcl.2.7542>.

CASELLA M., D’AMATO F. “Il crowdfunding culturale”, Carocci editore, 2024, Roma. pp 43-52.

CHOUDHURY A., CURATOLA A.P., 2024. “The bottom falls out: competition for capital and financial statement assurance”. Disponibile su: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4920004>.

DE LILLO F., MANTINI S., CASTIELLO F., “Erogazioni liberali nell’emergenza COVID-19: un Quadro complesso”, Wolters Kluwer, Commento alla normativa, 2020. Disponibile su: <https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

DESSY E., MAIR J., XHAUFLAIR V., “Organizational diversity of social-mission platforms: Advancing a configurational research agenda”, Elsevier, 2024. Disponibile su: <https://doi.org/10.1016/j.infoandorg.2024.100514>.

DONATI F., SANCHINI F., “Il codice del Terzo settore : commento al d.lgs. 3 luglio 2017, n. 117 e ai decreti attuativi”, Giuffrè Francis Lefebvre, 2019, Milano.

- DUQUETTE N.J., *“Founders’ Fortunes and Philanthropy: A History of the U.S. Charitable-Contribution Deduction”*, Business History Review- Cambridge University Press, 2019.
Disponibile su: <https://doi.org/10.1017/S0007680519000710>.
- FORTE F., *“Manuale di scienza delle finanze. Seconda edizione.”*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2020, Milano, Pag. 418.
- FRISCOLANTI R., *“Aiuti “de minimis”: come gestire il plafond”*, Wolters Kluwer, 2025.
Disponibile su: <https://www.wolterskluwer.com/it-it>.
- GENOVESE F. A., ZAMPETTI E., BERNARDO C., *“Codice del terzo settore”*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2025, Milano.
- LEO M., BAGNOLI M., D’ALESSIO G., *“Le imposte sui redditi nel Testo Unico”*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2022.
- LOGUE D., GRIMES M., *“Platforms for the people: Enabling civic crowdfunding through the cultivation of institutional infrastructure”*, Strategic Management Journal, 2019. Disponibile su: <https://doi.org/10.1002/smj.3110>.
- MARAGLINO MISCIAGNA M., DI PALMA E., *“Start up e PMI innovative: Strategie, incentivi e finanziamenti”*, Giuffrè Francis Lefebvre, 2024, Milano.
- MARINELLO A., *“Redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria. Principi e regole impositive”*, G. Giappichelli Editore, 2018, Torino.
- MATIAS GAMA A.P., EMANUEL-CORREIA R., DIAS DUARTE F., AUGUSTO M., *“The COVID-19 impact on crowdfunding performance: evidence from a peer to-peer lending platform”*, Taylor&Francis Online, 2023. Disponibile su: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13504851.2023.2178616>.
- MITCHELL E., *“Liberty’s Torch: The Great Adventure To Build The Statue Of Liberty”*, Atlantic Monthly Press, 2014, New York.
- MOLLIK E., ROBB A., *“Democratizing Innovation and Capital Access: The Role of Crowdfunding”*, University of California, 2016, Vol. 58, No. 2, p. 11. Disponibile su: <http://dx.doi.org/10.1525/cmr.2016.58.2.72>.
- OMAROVA S. T., *“Technology v Technocracy: Fintech as a Regulatory Challenge”*, Oxford Academic, 2020, Volume 6. Disponibile su: <https://doi.org/10.1093/jfr/fjaa004>.

PAGAMICI B., “*Le agevolazioni per gli investitori*”, Wolters Kluwer. Disponibile su:

<https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

PAIS I., PERETTI P., SPINELLI C. “*Crowdfunding. La via collaborativa all'imprenditorialità*”. EGEA, 2018, Milano.

PELLECCHIA M., PERSIANI A., PEVERINI L., PROCOPIO M., RACIOPPI F., RASI F., SALVINI L., TODINI C., cap di RASI F., “*Diritto Tributario delle attività economiche*”, G. Giappichelli Editore, 2019, Cap. II, 36.

PIATTELLI U., 2013. “*Il crowdfunding in Italia*”, G. Giappichelli Editore, Torino.

PIATTELLI U., “*Il nuovo Regolamento Europeo sul "crowdfunding"*”, G. Giappichelli Editore, 2021. Disponibile su:

https://www.nuovodirittodellesocieta.it/Article/Archive/index_html?ida=783&idn=143&idi=-1&idu=-1.

REALE G., “*La nuova disciplina europea degli aiuti "de minimis"*. I Regolamenti 2023/2831 e 2023/2832”, Altalex- Wolters Kluwer, 2024. Disponibile su: <https://www.altalex.com/>.

REDAZIONE IPSOA QUOTIDIANO, “*Startup e PMI innovative: gli incentivi fiscali de minimis*”, Wolters Kluwer, 2025. Disponibile su: <https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

RIZZO MARULLO F., “*I profili internazionali della riforma fiscale statunitense*”, Wolters Kluwer, 2018. Disponibile su: <https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

SANTAMARIA B., SANTAMARIA M., “*Manuale di diritto tributario : IRPEF, IRES, IVA, ispezioni, atti impositivi, sanzioni*”, Wolters Kluwer, 2023.

SETTI S., “*Professionalità abituale e organizzazione*”, Wolters Kluwer. Disponibile su:

<https://www.wolterskluwer.com/it-it>.

SHNEOR R., WENZLAFF K., BOYKO K., BAAH-PEPRAH P., ODOROVIC A., OKHRIMENKO O., “*The European Crowdfunding Report*”, Crowdfunding Research Center, University of Agder, 2023, Kristiansand. Disponibile su: <https://ssrn.com/abstract=4713135>.

SPINELLI C., PAIS I. e PERETTI A., “*Crowdfunding. La via collaborativa all'imprenditorialità*”, Egea, 2014, cit. p. 10.

TESAURO F., “*Istituzioni di diritto tributario. Parte generale*”, XII edizione, 2016, Torino.

TESAURO F., “*Istituzioni di diritto tributario. Parte Speciale*”, Utet, 2005, Torino.

TODD A., “*Federal Income Tax*”, Mercer Law Review, 2024. Disponibile su:

https://digitalcommons.law.mercer.edu/jour_mlr/vol75/iss4/9.

TOMMASINI A., LEO M., BALLANCIN A., “*Riforma fiscale*”, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023, Milano.

VISCONTI G., “*Le agevolazioni fiscali per le organizzazioni non profit : Aggiornato al Decreto-Legge n. 228 del 2012 (Legge di stabilità per il 2013) con appendice legislativa sulle norme tributarie per gli enti non profit*”, Fisco e Tasse, 2013.

SITOGRAFIA

ASSOLOMBARDA, 2019. *“Incentivi fiscali per investimenti in Start up e Pmi innovative, nuovo decreto attuativo”*. Disponibile su: <https://www.assolombarda.it/>.

BANCA D'ITALIA, *“Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari”*, 2017. Disponibile su: <https://www.bancaditalia.it/>.

BORSA ITALIANA, *“Peer to Peer Lending (P2P Lending): cos'è e come funziona”*, 2022. Disponibile su: <https://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.htm>.

BREWER K., *“Fact sheet addresses taxability of crowdfunding distributions”*, Journal of Accountancy, 2024. Disponibile su: <https://www.journalofaccountancy.com/>.

CAMERA DI COMMERCIO DI MANTOVA, *“Il Lending Crowdfunding”*, 2021. Disponibile su: <https://www.mn.camcom.gov.it/>.

CAMP J., KUSELIAS S., *“Introducing U.S. equity crowdfunding: Potential risks and tax implications”*. The tax adviser, 2018. Disponibile su: <https://www.thetaxadviser.com/>.

CANDRIAM, *“Cinque motivi per investire nel mercato dell'oncologia”*, 2024. Disponibile su: <https://www.candriam.com/it-it/professional/>.

COMMISSIONE EUROPEA, *“Raccomandazione della Commissione, del 6 maggio 2003, relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese”*, ultima revisione 2016. Disponibile su: https://commission.europa.eu/index_it.

CROWDFUNDME, *“Oliviamo”*, 2020. Disponibile su: <https://www.crowdfundme.it/>.

D'AURIA C., *“Crowdfunding: social lending e profili di regolamentazione prudenziale”*, Moderari, 2014. Disponibile su: <https://www.moderari.com/>.

DE BUYSERE K., GAJDA O., KLEVERLAAN R., MAROM D., *“A Framework for European Crowdfunding”*, Fundraising school, 2013. Disponibile su: <https://www.fundraisingschool.it/>.

DE LUCA R., *“Il crowdfunding: quadro normativo, aspetti operativi e opportunità”*, Fondazione nazionale dei commercialisti, 2015. Disponibile su: <https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/>.

FISCOMANIA, *“Sopravvenienze attive: tassazione”*, 2024. Disponibile su: <https://fiscomania.com/>.

IRS, “IRS announces delay in Form 1099-K reporting threshold for third party platform payments in 2023; plans for a threshold of \$5,000 for 2024 to phase in implementation”. Disponibile su: <https://www.irs.gov/>.

IRS.GOV. 2022. “Money received through “crowdfunding” may be taxable; taxpayers should understand their obligations and the benefits of good recordkeeping”. Disponibile su: <https://www.irs.gov/>.

KIRSCH J., 2025. “How Are Dividends Taxed? Understanding Qualified And Ordinary Tax Rates”. Forbes. Disponibile su: <https://forbes.it/>.

MACCHIAVELLO E., “La regolazione del crowdfunding in Italia dopo l’adattamento del nostro ordinamento al Regolamento UE n. 2020/1503: i principali cambiamenti per i fornitori di servizi di crowdfunding operanti in Italia e questioni ancora aperte”, Rivista di diritto bancario, 2024. Disponibile su: <https://rivista.dirittobancario.it/>.

MIGLIORINI F., 2024. “Che cosa sono gli aiuti “de minimis” della UE?”. Fiscomania. Disponibile su: <https://fiscomania.com/>.

MIGLIORINI F., “Crowdfunding: guida civilistica e fiscale”, Fiscomania, 2023. Disponibile su: <https://fiscomania.com/>.

MINISTERO DELLE IMPRESE E DEL MADE IN ITALY, “Startup e PMI innovative - Incentivi fiscali de minimis”, 2025. Disponibile su: <https://www.mimit.gov.it/it/>.

MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, “Scheda di sintesi della policy a sostegno delle PMI innovative del 27 marzo 2015”, 2015, spec. p. 3. Disponibile su: <https://www.mimit.gov.it/it/>.

OPSTART, “Dall’olivicoltura alla green economy: il caso OliviAmo”, 2022. Disponibile su: <https://www.opstart.it/>.

POLICARO G.A., 2019. “Lo sviluppo in Italia dell’equity crowdfunding: un fenomeno sempre più regolamentato a fronte di prospettive potenzialmente dirompenti”. X convegno annuale dell’associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale. Disponibile su: <https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/>.

RIGBY E.P., “IRC Section 163(j) update, including highlights of CARES Act modifications and IRS final regulations”, Prager Metis, 2021. Disponibile su: <https://pragermetis.com/>.

SCIARRONE ALIBRANDI A., BORELLO G., FERRETTI R., LENOCI F., MACCHIAVELLO E., MATTASSOGLIO F., PANISI F., 2019. “Marketplace lending: Verso nuove forme di

intermediazione finanziaria?”. Consob- Quaderni Fintech. Disponibile su:

<https://www.consob.it/web/consob>.

SEC. “*Updated Investor Bulletin: Crowdfunding for Investors*”, (rev. May 10, 2017). Disponibile su: www.sec.gov.

SIGERSON J. F., “*Bio4Dreams raccoglie 2,4 milioni di euro nel suo round di equity crowdfunding*”, Born2Invest, 2023. Disponibile su: <https://born2invest.com/>.

SITES D.E., “*IRS sets \$2,500 threshold for Form 1099-K in 2025*”. GrantThornton, 2024. Disponibile su: <https://www.bgt-grantthornton.it/>.