

INTRODUZIONE

1.1. Il fenomeno dell'economia condivisa

Il concetto di “condivisione”, posto alla base dell'economia collaborativa o condivisa, altresì nota come sharing economy, ha rivoluzionato a livello mondiale il campo dell'utilizzazione di beni servizi, originando moltissimi nuovi mercati.

I soggetti che ad oggi condividono attraverso piattaforme on-line beni quali abitazioni, auto, spazi e piccoli servizi, ma soprattutto competenze, contribuiscono alla nascita sia di nuove opportunità di scambio, sia di nuovi modelli di business e, al contempo, basandosi tutto ciò attraverso sistemi digitali necessariamente trasparenti, consentono l'emersione e la tracciabilità di attività altrimenti non visibili allo Stato, conferendo alle istituzioni e agli enti regolatori, sovranazionali e locali, il ruolo di valorizzare e promuovere le potenzialità dell'economia della condivisione.

Secondo i dati di collaboriamo.Org, l'organizzazione italiana leader nella promozione e diffusione dell'economia collaborativa, "in Italia lavora in questo ambito dello sharing economy una start-up su tre; il 20% delle nuove iniziative riguarda invece la condivisione dei beni di consumo, il 12% di mezzi di trasporto, il 10% di appartamenti o altri servizi a scopo turistico, il 9% di spazi e competenze professionali”¹.

In tale contesto il Crowdfunding, ovvero, il modello di finanziamento con cui i cittadini e le aziende possono raccogliere somme di denaro rivolgendosi ad una community on-line anziché alle Banche tradizionali, risulta essere la forma di sharing economy più complessa e, al contempo, la più diffusa.

Tale forma di investimento è cresciuta in modo significativo negli ultimi anni raggiungendo nel nostro Paese, secondo i dati indicati nel report “Crowdfunding in

¹ C.Iosio, G.Valentinuz “Fare impresa con il Crowdfunding”, Ipsoa-Milano, 2016

Italia 2020”, un tasso di accrescimento del 75%, al punto che solo nel 2020 sono stati raccolti 339 miliardi di Euro ².

Sempre secondo il report “Crowdfunding in Italia 2020”, pubblicato dalla società Starteed operante nel mercato del crowdfunding, “su 42 portali relativi al settore dell’equity crowdfunding in Italia sono state portate avanti 547 campagne di imprese diverse con raccolte dai 192.481 Euro a 804.914 Euro mentre, nell’ambito lending, su 17 piattaforme la raccolta ha registrato un aumento del 10% nel prestito ai privati e del 113% nel prestito alle imprese. I numeri più alti, però, sono stati registrati nell’ambito delle donazioni: solo per far fronte al coronavirus sono state attivate 975 iniziative dal valore complessivo di 785,55 milioni di Euro” ³.

Questa nuova cultura imprenditoriale è emersa con evidenza non solo negli ambienti economico-finanziari e nella realtà produttiva europea, ed in particolare in quella italiana, ma anche nei modelli giuridici di riferimento che, a partire dal 2012, sono stati più volte oggetto di riforma da parte del legislatore in favore delle start-up e delle piccole e medie imprese (c.d. PMI), con lo scopo di favorire nel nostro Paese “la crescita sostenibile, lo sviluppo tecnologico, la nuova imprenditorialità e l’occupazione, in particolare quella giovanile” ⁴.

Il presente elaborato intende, dunque, analizzare il crowdfunding, la sua attuale regolamentazione e l’evoluzione normativa che ha consentito a tale strumento di contraddistinguersi come una modalità di finanziamento alternativa ai prestiti bancari non garantiti, in risposta alla recessione economica e alle crisi finanziarie di tipo globale, di cui hanno risentito maggiormente, soprattutto nella fase iniziale della loro attività, le start-up e le piccole e medie imprese.

Il lavoro termina con l’analisi della piattaforma italiana “Concrete Investing”, autorizzata dalla Consob e specializzata nel Real Estate equity crowdfunding, che ha interessato il progetto immobiliare di edilizia di tipo residenziale in Via delle Forze

² <https://www.starteed.com>

³ <https://www.starteed.com>

⁴ Art. 25 sex. IX - D.L. n. 179/2012 rubricato “misure per la nascita e lo sviluppo di imprese start-up innovative”

Armate 195 a Milano. Attraverso l'analisi di un caso concreto, sarà possibile evidenziare maggiormente le caratteristiche e le peculiarità di tali operazioni finanziarie, nonché il loro utilizzo da parte dei diversi attori della filiera produttiva, quali imprenditori, investitori istituzionali e retail, Banche e rete di professionisti.

1.2. Definizione del Crowdfunding

Da un punto di vista etimologico, la parola inglese crowdfunding indica il procedimento con cui più persone (“crowd” o folla) conferiscono somme di denaro (“funding”), con lo scopo di finanziare progetti di tipo imprenditoriale o iniziative di vario genere, attraverso lo strumento di siti internet (“piattaforme” o “portali”), consentendo di ricevere, talvolta, un corrispettivo in cambio.

Il fenomeno, piuttosto recente, che vede la sua nascita a seguito della crisi finanziaria del 2008, si sviluppa sulla base di un concetto primario, quello del “crowdsourcing”, consistente nella “raccolta di contributi da parte di molti individui per raggiungere un obiettivo”⁵, come definito in un articolo di Jeff Howe, nel quale tale termine viene utilizzato per la prima volta con la seguente accezione⁶.

Il crowdsourcing, termine che unisce la parola “crowd” a quella di “source”, che significa fonte/sorgente, indica un modello di business che prevede lo sviluppo di un progetto comune a più persone, estranee tuttavia all’identità del creatore dell’ideazione stessa ma che, su invito di quest’ultima, attraverso la pubblicazione di un’offerta pubblica tramite web (c.d. “open call”, cioè “chiamata aperta”), si ritrovano all’interno di una collaborazione con lo scopo di ottenere diversi obiettivi, come ad esempio standard qualitativi più alti, ovvero eliminare fasi produttive particolarmente costose o per sopperire ad una mancanza di know-how interno.

Questo tipo di modello è spesso utilizzato in progetti di tipo informatico, come la creazione di software “open source” quali Wikipedia e Linus, realizzati con un tipo di licenza che permette a tutti gli utenti di visualizzare o modificare il sistema tramite l’invio di un codice sorgente.

Elemento chiave, sia nel crowdsourcing quanto nel crowdfunding, è la presenza di una piattaforma web abilitante, che sia in grado non solo di presentare l’offerta e di

⁵ T. Rosenberg, Crowdsourcing a Better World, in “The New York Times”, 28 marzo 2011

⁶ J. Howe, The Rise of Crowdsourcing, Articolo rivista “Wired” luglio 2006

mettere in contatto i finanziatori con i proponenti, ma anche di finalizzare l'operazione in un arco di tempo definito.

Tali aspetti hanno reso il modello del crowdfunding uno strumento poliedrico e alternativo rispetto ai precedenti prototipi creditizi, potendo essere applicato non solo a diversi settori, ma anche per una molteplicità di scopi differenti.

Certamente, tra i vari settori, quello che ha conosciuto una crescita costante è il settore finanziario avente ad oggetto gli investimenti in attività di impresa e di consumo, accreditando lo strumento del crowdfunding come un surrogato del prestito e dell'investimento nei canali tradizionali⁷.

La costante crescita in tale settore è spiegata da economisti e studiosi di regolazione come la conseguenza della “minata credibilità del sistema finanziario istituzionale dopo la crisi del biennio 2007-2009 e con la contrazione del volume dei prestiti e la scarsa redditività degli investimenti imposte dalla nuova politica finanziaria e monetaria europea. Ancora oggetto di indagine è, invece, in che misura lo sviluppo delle tecnologie dell'informazione abbia facilitato l'affermazione delle piattaforme creditizie e, soprattutto, se tra credito on-line e credito bancario vi sia un rapporto di complementarità o sostituzione⁸.

Dall'esordio del fenomeno, il mercato ha attribuito diverse denominazioni alle varie tipologie di crowdfunding.

L'espressione “social lending”, usata agli albori della nascita del crowdfunding e largamente utilizzata nei primi studi in materia, identificava la raccolta di capitale online senza costi di intermediazione, caratterizzata da una struttura simile a quella dei prestiti e al modello mutualistico, in cui riecheggiava l'esperienza del microcredito.

⁷ F. Morello, “Diritto dei contratti e piattaforme di credito al consumo. Figure, regimi e normatività privata nella nuova intermediazione finanziaria”, in “Responsabilità Civile e Previdenza”, gennaio 2022

⁸ F. Morello, “Diritto dei contratti e piattaforme di credito al consumo. Figure, regimi e normatività privata nella nuova intermediazione finanziaria”, in “Responsabilità Civile e Previdenza”, gennaio 2022

Tale termine ha successivamente lasciato spazio, con la crescita del ruolo delle piattaforme e dei costi di intermediazione, ad altre formule che oggi popolano il lessico legislativo, regolatorio e scientifico, tra le quali, “marketplace lending” e “P2”, ovvero “peer-to-peer lending”, con cui si intende indicare il prestito personale erogato da privati ad altri privati attraverso siti di imprese o enti di social lending, senza l’intermediazione dei tradizionali intermediari finanziari.

La scelta di esprimersi in termini di “credito su piattaforma” o “piattaforme di credito” intende inscrivere questa realtà nel paradigma delle piattaforme digitali, quali nuovi attori di una “supposta disintermediazione”⁹.

Ad oggi, è possibile individuare, anche tenuto conto dell’esperienza e del contesto finanziario statunitense, quattro diverse tipologie di crowdfunding che si distinguono a seconda del tipo di vantaggio, di natura economica, materiale o immateriale, posto in favore dei finanziatori.

E’ possibile distinguere tra:

i) Donation-based, tale tipologia di crowdfunding si esaurisce in una mera liberalità dove, pertanto, l’investitore non è legittimato ad alcun tipo di corrispettivo.

Tale modello è solitamente utilizzato per sostenere, senza scopo di lucro, progetti di beneficenza o campagne politiche, prevedendo per il finanziatore una ricompensa di tipo morale, legata alla consapevolezza del donante di aver contribuito ad una buona causa, e perciò senza alcun tipo di “reward” o ritorno economico.

ii) Reward-based, tale tipologia di crowdfunding ricorre ogni qual volta il finanziatore, a fronte della donazione effettuata, riceve un corrispettivo di natura non pecuniaria, ma generalmente nella forma di un prodotto, un gadget, un servizio.

Nella prassi tale modello viene adottato nei progetti in cui viene finanziata la prototipazione e lo sviluppo di un prodotto, o di un servizio “B2C”, intendendosi con quest’ultimo termine, acronimo dell’espressione “business-to-consumer”, il

⁹ F. Morello, “Diritto dei contratti e piattaforme di credito al consumo. Figure, regimi e normatività privata nella nuova intermediazione finanziaria”, in “Responsabilità Civile e Previdenza”, gennaio 2022

modello di business nel quale gli scambi commerciali di un'azienda relativi a prodotti o servizi avvengano direttamente tra quest'ultima e il consumatore finale.

Il tipo di crowdfunding in esame rientra nella disciplina della donazione modale, prevista e regolamentata dall'art. 793 c.c..

In tale fattispecie l'atto di liberalità è gravato da un *modus* che rappresenta la causa della donazione, con la conseguenza che in caso di inadempimento dell'onere posto a carico del donatario, il donante è legittimato a procedere con la revoca della donazione.

Tale fattispecie si distingue dalla seconda tipologia di reward-based crowdfunding, ovvero quella che consente la prevendita un bene che non è ancora stato prodotto, ma che verrà realizzato in un momento successivo, attraverso l'utilizzo dei fondi raccolti dalla campagna di crowdfunding.

Con tale modalità il creatore beneficia della possibilità di finanziare la produzione del progetto attraverso il denaro raccolto dalla vendita "anticipata" del prodotto e, d'altra parte, i finanziatori non effettuano una donazione, ma un vero e proprio acquisto. Lo schema negoziale è pertanto quello del contratto di compravendita disciplinato dagli artt. 1470 e s.s. c.c., e sottoposto alla normativa sull'e-commerce, volta alla tutela dei consumatori nei contratti a distanza, con la particolarità che il bene non è ancora venuto ad esistenza e che l'acquisto verrà perfezionato soltanto qualora saranno raggiunti gli importi necessari per consentire la produzione del bene.

Un esempio di tale modalità di investimento sono le piattaforme "all or nothing", ovvero quelle campagne di crowdfunding "o tutto o niente", attraverso le quali il soggetto che promuove l'investimento riceve il denaro solo se l'importo finanziato dai sostenitori è pari almeno alla somma minima necessaria che consente la realizzazione del progetto.

In altri termini, la somma di denaro conferita dai sostenitori di una campagna di crowdfunding viene effettivamente erogata in favore di chi promuove la campagna solo qualora sia raggiunta la soglia minima di denaro necessaria per poter

realizzare effettivamente il progetto o l'idea proposta, viceversa, qualora l'obiettivo non sia raggiunto, i versamenti corrisposti dai finanziatori del progetto verranno restituiti in favore di questi ultimi e il fondatore della campagna di crowdfunding non sarà più gravato da alcun obbligo relativo alla realizzazione o al trasferimento del bene.

Infine, è ascrivibile alla categoria del reward based crowdfunding l'Initial Coin Offering (acronimo ICO) consistente in un nuovo modo di raccogliere il capitale, la cui caratteristica risiede nel fatto che le imprese, al momento della proposta del progetto, mettono a disposizione degli investitori dei token digitali che possono essere acquistati attraverso l'utilizzo di criptovaluta.

L'ICO garantisce agli investitori una serie di vantaggi, tra i quali, la bassa rischiosità nelle transazioni, in quanto le transazioni in bitcoin non necessitano la condivisione delle informazioni personali del cliente, consentendo agli utenti una maggiore protezione da eventuali frodi, e la libertà di pagamento senza nessun vincolo temporale, in quanto le criptovalute, non avendo posizione fisica, possono essere trasferite nell'arco di breve tempo da una parte del mondo all'altra, senza alcun tipo di limitazione (es. giorni festivi, confini nazionali etc.).

Anche l'ICO prevede un termine e un obiettivo di raccolta e, nel caso in cui l'obiettivo non venga raggiunto nel termine prefissato, i fondi verranno restituiti agli investitori. Proprio per questo motivo il token al momento dell'acquisto non ha alcun valore, è un gettone che rappresenta una promessa di valore, che solo al termine della ICO avrà una quotazione di mercato ¹⁰.

iii) Lending-based, attraverso il ricorso a tale tipologia di crowdfunding viene instaurato "un vero e proprio rapporto di mutuo tra finanziatore e soggetto richiedente" ¹¹.

¹⁰ www.culturedigitali.org

¹¹ U.Piattelli, "Il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all'avanguardia o un'occasione mancata?", G.Giappichelli Editore- Torino, 2013, pg. 9 e ss.

Questa modalità di finanziamento si realizza mediante un prestito che viene effettuato tra soggetti privati, al fine di sviluppare piani imprenditoriali mediante l'adozione di strumenti e piattaforme on-line.

In tal modo il soggetto che mette a disposizione i propri capitali nei confronti di colui il quale pone in essere tutte le attività dirette alla pianificazione e svolgimento della raccolta dei fondi diventerà creditore nei confronti di quest'ultimo, acquisendo il diritto ad un corrispettivo costituito dal tasso di interesse, oltre che dalla reintegrazione del capitale oggetto dell'investimento.

Il finanziamento tramite il ricorso alla tipologia di crowdfunding lending-based può avvenire attraverso due distinte modalità.

In una prima ipotesi il finanziamento si realizza mediante l'erogazione delle somme necessarie alla società promotrice da parte dei soggetti investitori i quali, in tal modo, hanno diritto alla restituzione progressiva o in una sola tranche del quantum oggetto di investimento, unitamente alla nascita del diritto alla corresponsione in favore degli stessi di una quota di interesse predeterminato convenzionalmente *ex ante* tra le parti, nonché parametrato al grado di rischio ed alla durata dell'erogazione di danaro.

Diversamente, la seconda fattispecie si realizza quando i soggetti investitori decidono di finanziare progetti, diventando titolari di quote partecipative ed insorge in loro favore il diritto a futuri ed ipotetici ricavi.

Resta da aggiungere che la tipologia di raccolta fondi in esame ha visto svilupparsi due diverse categorie di seguito specificate: la prima definita "il "peer-to-peer lending" e la seconda denominata il "peer-to-business lending".

Il peer-to-peer lending si realizza con lo scambio di prodotti finanziari tra privati mentre la seconda tipologia si configura quanto i beneficiari del finanziamento sono società che, mediante il ricorso ai risparmiatori, ottengono prestiti a tassi agevolati rispetto quelli reperibili attraverso i tradizionali canali di credito.

Risulta evidente che il modello oggetto di esame prende spunto dalla categoria della microfinanza, ovverosia da un settore nel quale i servizi finanziari vengono effettuati in favore di soggetti che avrebbero altrimenti difficoltà di accesso al classico mercato

creditizio ed i quali pertanto, in assenza di strumenti di tale rilievo, rimarrebbero al di fuori della possibilità di accedere al sistema creditizio.

E' opportuno, inoltre, evidenziare che nel nostro Paese, vertendosi in materia di intermediazione finalizzata all'erogazione di credito, tutta l'attività è soggetta al rispetto della normativa di settore ed al controllo operato dalla Banca d'Italia.

iv) Equity-based: questa modalità di crowdfunding vede il singolo investitore che conferisce il proprio capitale acquisire una quota di partecipazione nella società che promuove il proprio progetto attraverso il portale on-line ¹².

In altri termini, il soggetto che investe, sottoscrivendo quote del capitale di rischio dell'azienda promotrice del progetto, acquista un vero e proprio titolo di partecipazione all'interno di una società, a fronte dell'importo messo a disposizione quale investimento.

Il questo caso l'investitore ha la prospettiva di un rendimento che non si realizza con la corresponsione di somma di denaro ma che si realizza sotto forma di azioni o quote sociali e, dunque, con un'erogazione nella forma del dividendo ovvero come utile di capitale all'atto della futura alienazione della quota posseduta. Queste ultime, inoltre, potranno prevedere l'attribuzione del diritto di voto ovvero di diritti di natura patrimoniale diversi.

In ultimo, accanto alle tipologie di crowdfunding descritte, occorre menzionare il modello del c.d. Royalty-based crowdfunding. In tale fattispecie, gli investitori hanno diritto, a fronte di finanziamenti, ad una parte dei ricavi generati dalle vendite future della società, senza rimborso del capitale iniziale.

Per gli investitori vi è il vantaggio di ottenere le c.d. royalties, ossia una quota parte dei profitti futuri della società finanziata, mentre i proprietari del business continuano a detenere il controllo della società.

¹² C.Iovenio, "Il portale nell'equity crowdfunding: un Nuovo gatekeeper? Un'analisi alla luce della regolamentazione italiana e statunitense", in "Il Diritto dell'informazione e dell'informatica", 2016

Secondo l'Avv. A. M. Lerro, Presidente dell'AIEC (Associazione Italiana Equity Crowdfunding), «la formula del crowdfunding royalty-based è perfettamente regolata in Italia con le norme sull'associazione in partecipazione: chi finanzia partecipa in quota agli utili generati (artt. 2549 ss. c.c.). [...] Non è un contratto che richieda una forma particolare, quindi il crowdfunding royalty-based può serenamente essere gestito su Internet»¹³.

Da quanto sopra esposto, emerge senza dubbio che l'opportunità offerta ad una start-up o ad una PMI di presentarsi ad un vasto pubblico di potenziali investitori - anche grazie a soluzioni più cost-effective o tramite l'adozione di strumenti quali “survey” o “sondaggi” web - e raccogliere le risorse finanziarie necessarie per la realizzazione del proprio business plan, ha mutato radicalmente l'approccio imprenditoriale soprattutto per quanto riguarda la fase di avvio e di sviluppo di un'impresa¹⁴.

Non può sottacersi che il superamento delle tradizionali tipologie di finanziamento favorisce ed agevola tutti quei progetti imprenditoriali che, soprattutto all'avvio dell'attività, si scontrano con un sistema a volte “ingessato” e che, attraverso tale modalità di finanziamento, riescono invece a rinvenire più rapidamente capitali necessari all'azienda.

Come è ben noto, invero, la possibilità di accesso alle erogazioni di finanziamento statali presenta numerosi profili di criticità, soprattutto per quanto riguarda le tempistiche di ottenimento del capitale che sono ovviamente di fondamentale importanza per una società, soprattutto nel momento iniziale di progettazione dell'attività di impresa.

¹³ <https://webthesis.biblio.polito.it>

¹⁴ “l'equity crowdfunding, analisi sintetica della normativa e aspetti normativi” Position papers n. 6, agosto 2018 - <https://www.consob.it>