

---

---

**Crowdfunding e Start Up Innovative**

**Camera di Commercio di Firenze  
22 maggio 2013**

**Il crowdfunding, comparazione con il  
sistema del  
crowdfunding USA**

*Prof. Giovanni Liberatore  
Università di Firenze*

ORIGINALE NEL CORSO

---

---

---

---

# Cos'è il Crowdfunding

C  
r  
o  
w  
d  
f  
u  
n  
d  
i  
n  
g

*“A collective effort of many individuals who network and pool their resources to support efforts initiated by other people or organizations” (A framework for European Crowdfunding, 2012)*

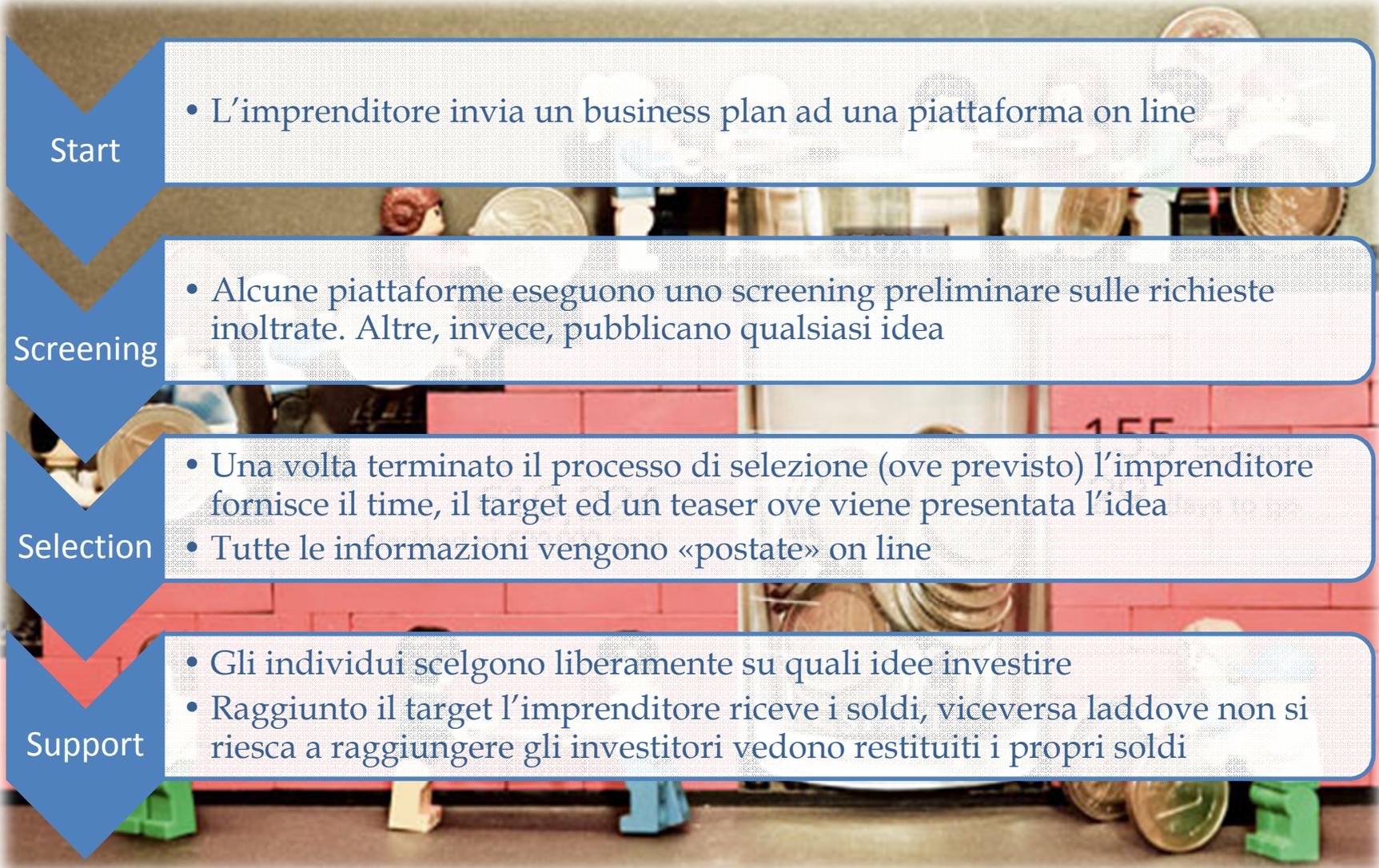
*“Crowdfunding is the raising of funds through the collection of small contributions from the general public (known as the crowd) using the Internet and social media” (Crowdfunding in a Canadian Context, 2012)*

Lo **strumento alternativo del capitale** che, attraverso l'utilizzo di piattaforme on line, permette di finanziare i progetti individuali mediante la raccolta di piccoli *“contributi”* provenienti da un numero considerevole di investitori.

Non bisogna pensare solamente a *business project*; nel 2008 l'allora senatore Obama finanziò la propria campagna elettorale (137 mln di dollari) mediante una campagna mediatica on line.

---

# Come funziona il Crowdfunding?



## Start

- L'imprenditore invia un business plan ad una piattaforma on line

## Screening

- Alcune piattaforme eseguono uno screening preliminare sulle richieste inoltrate. Altre, invece, pubblicano qualsiasi idea

## Selection

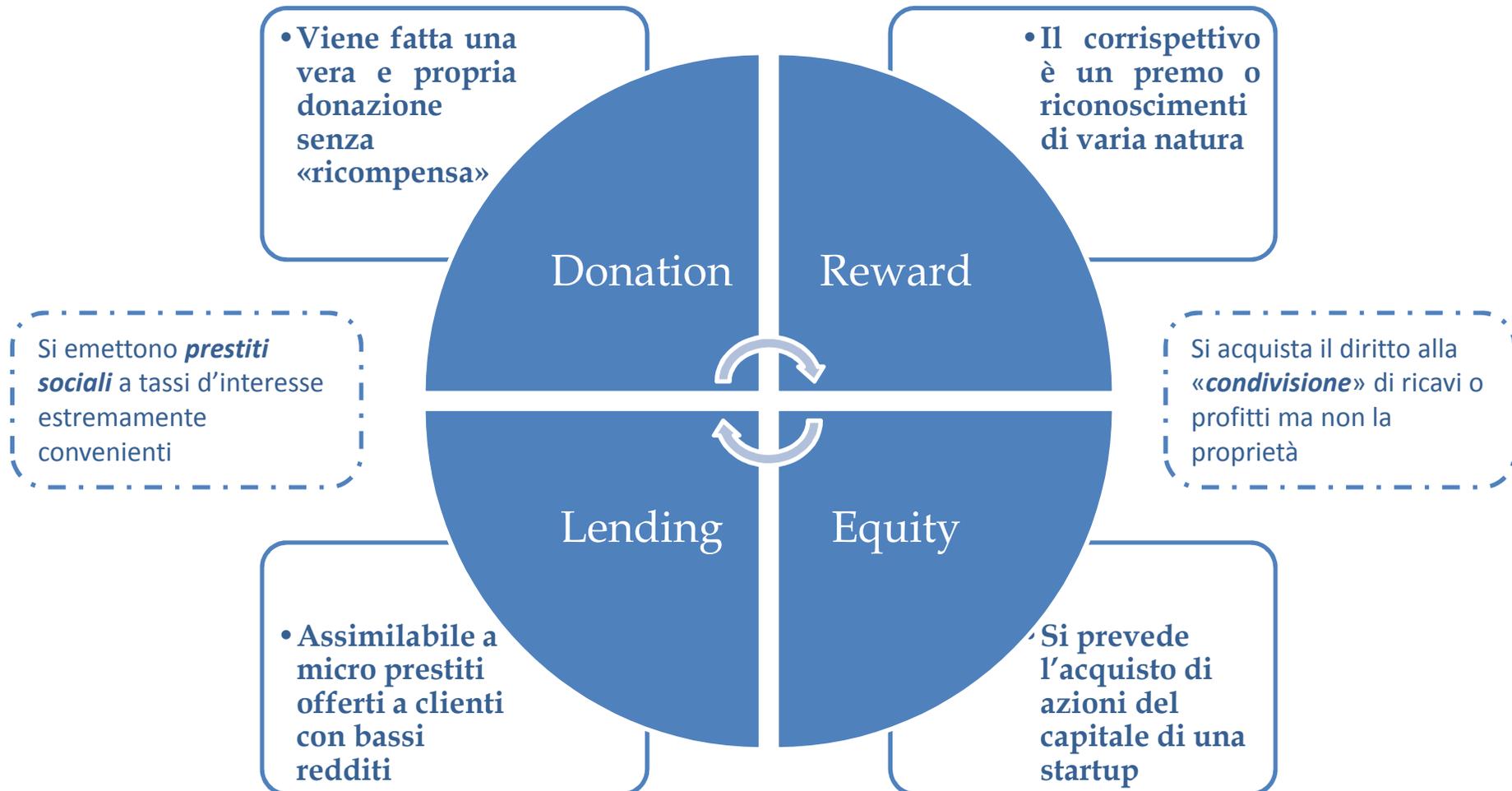
- Una volta terminato il processo di selezione (ove previsto) l'imprenditore fornisce il time, il target ed un teaser ove viene presentata l'idea
- Tutte le informazioni vengono «postate» on line

## Support

- Gli individui scelgono liberamente su quali idee investire
- Raggiunto il target l'imprenditore riceve i soldi, viceversa laddove non si riesca a raggiungere gli investitori vedono restituiti i propri soldi

---

# Crowdfunding: i 4 modelli

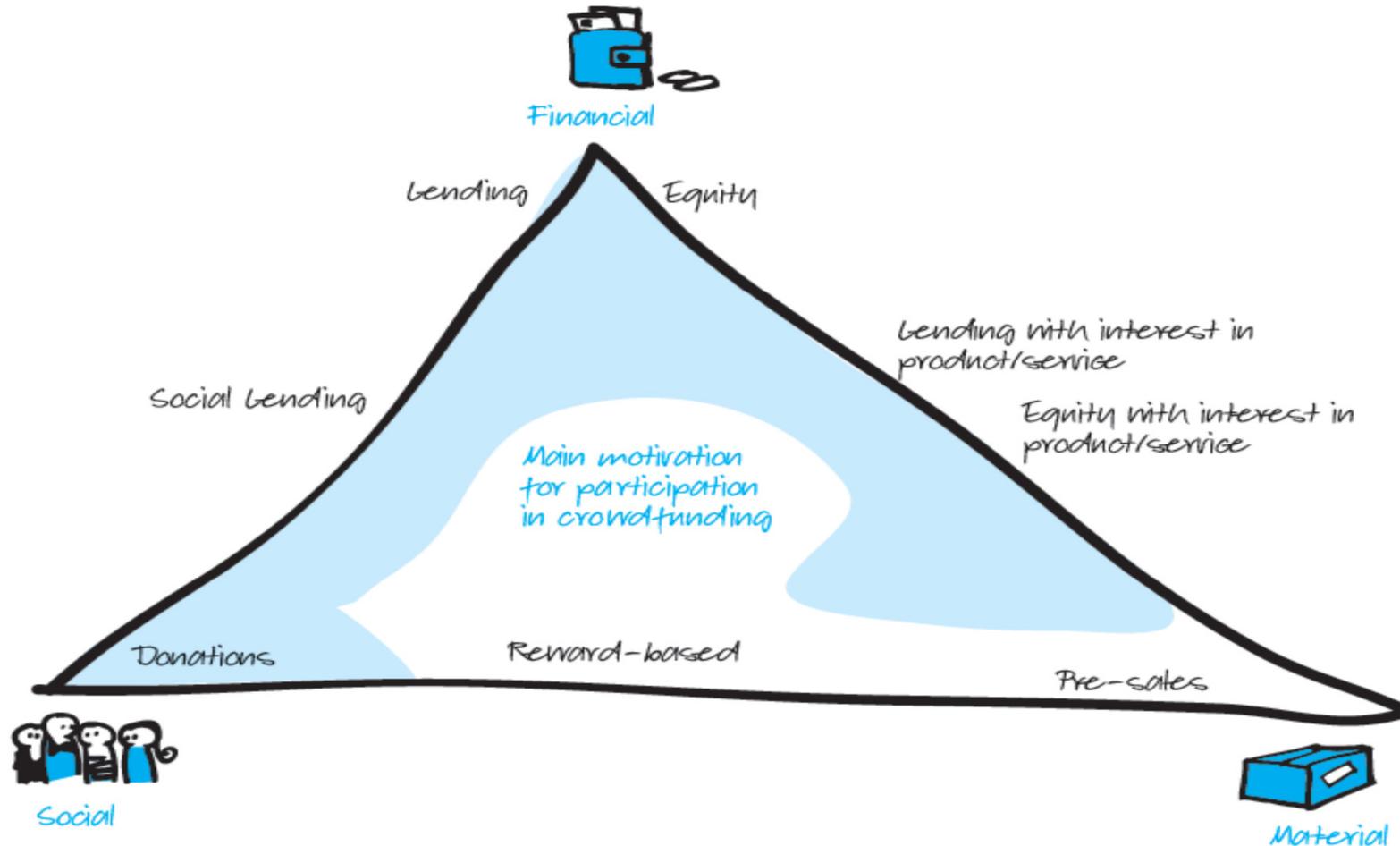


---

---

# Perché il Crowdfunding?

Perché un individuo (investitore) dovrebbe contribuire per finanziare un'idea altrui?

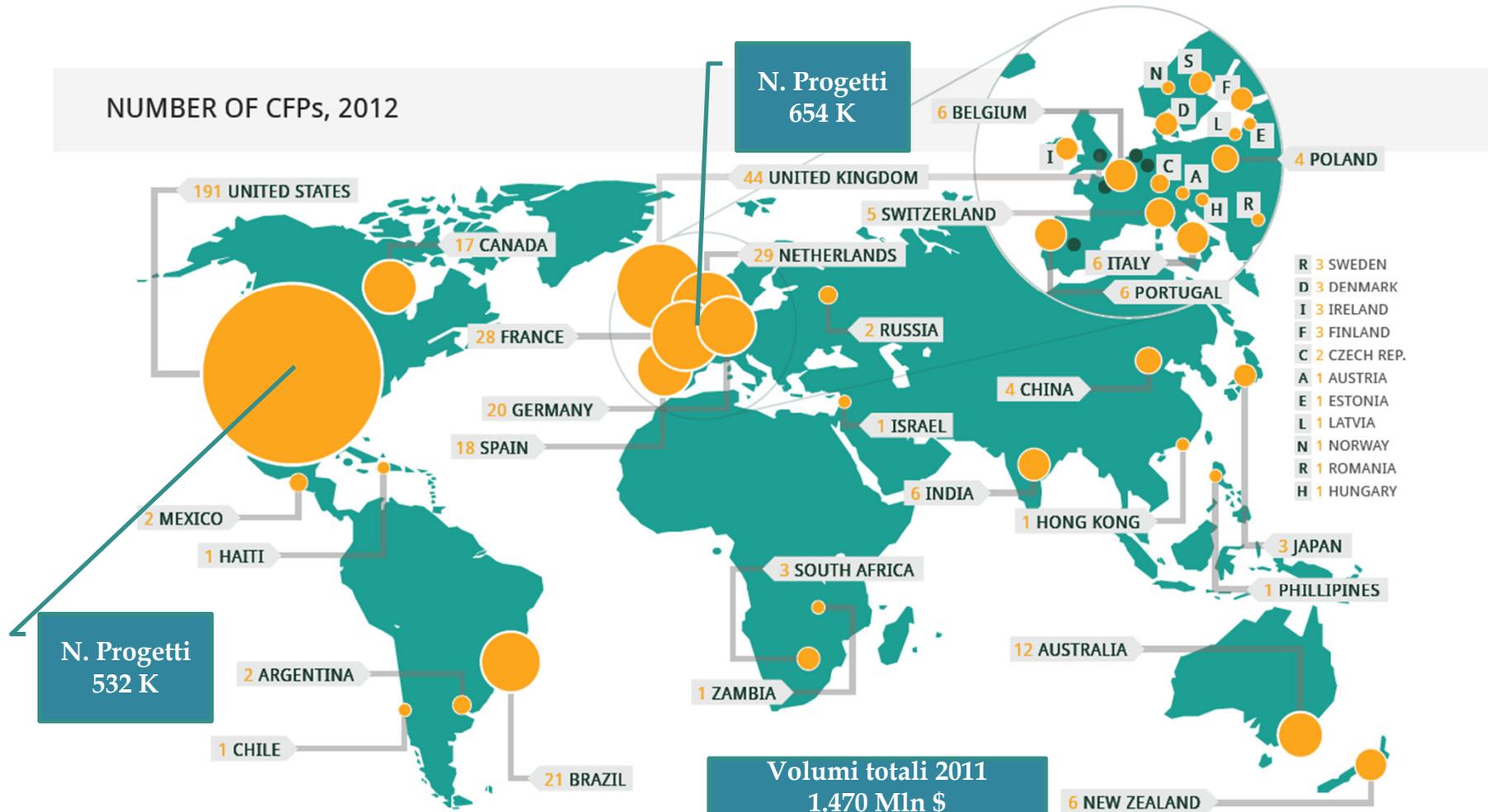


*A Framework for European Crowdfunding. Kristof de Buysere, Oliver Gajda, Ronald Kleverlaan, Dan Marom (2012)*

---

---

# Contesto macro economico



Source: Based on Crowdsourcing.org Directory of Sites as of April 2012

*Totale Piattaforme 461*

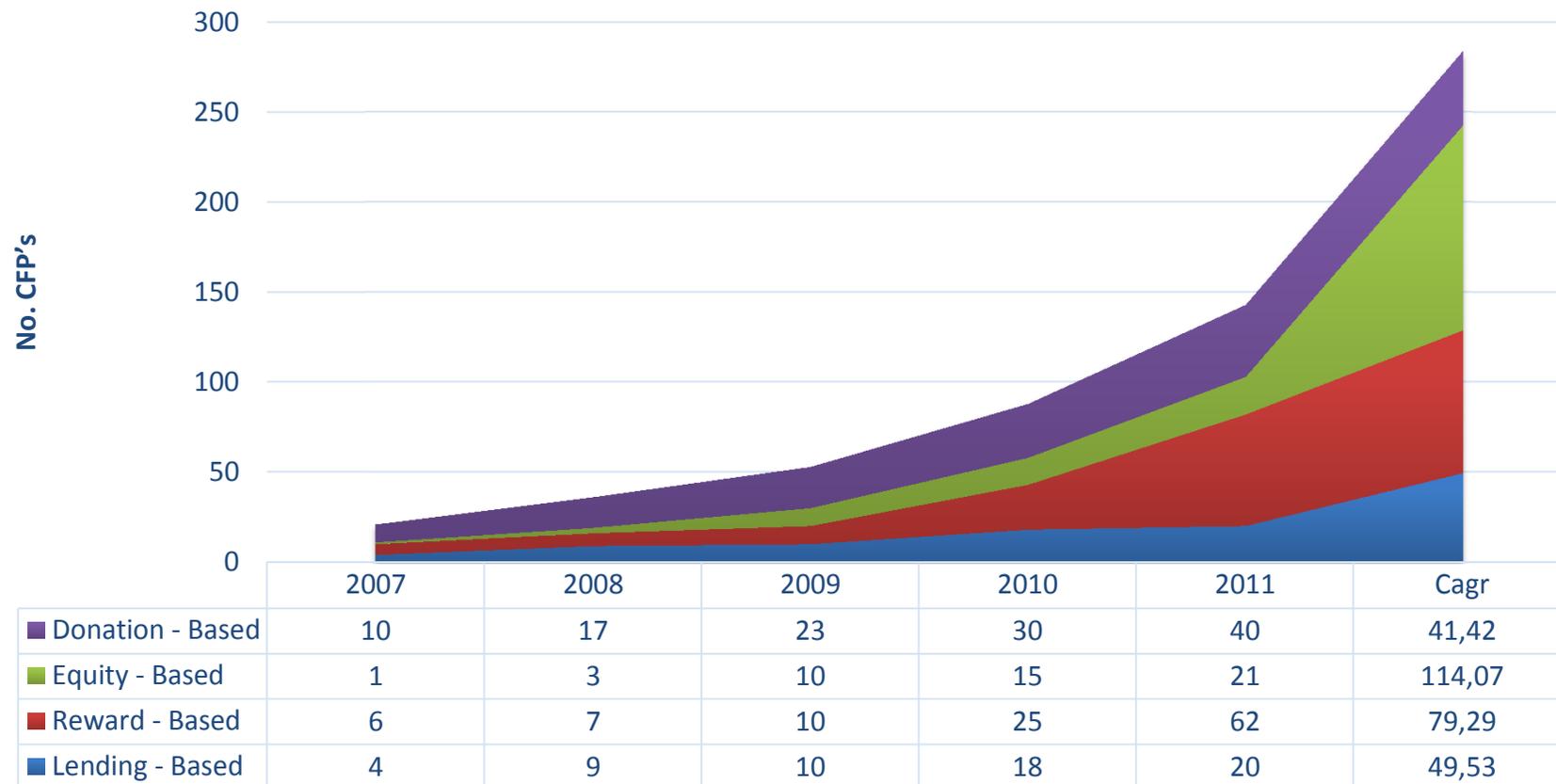
*Crowdfunding industry report, Market Trends, Composition and Crowdfunding Platforms, May 2012*

---

---

# Distribuzione per «modello»

## Growth of CFP's by Category



---

# Equity vs. Lending Crowdfunding

Equity –  
based CF

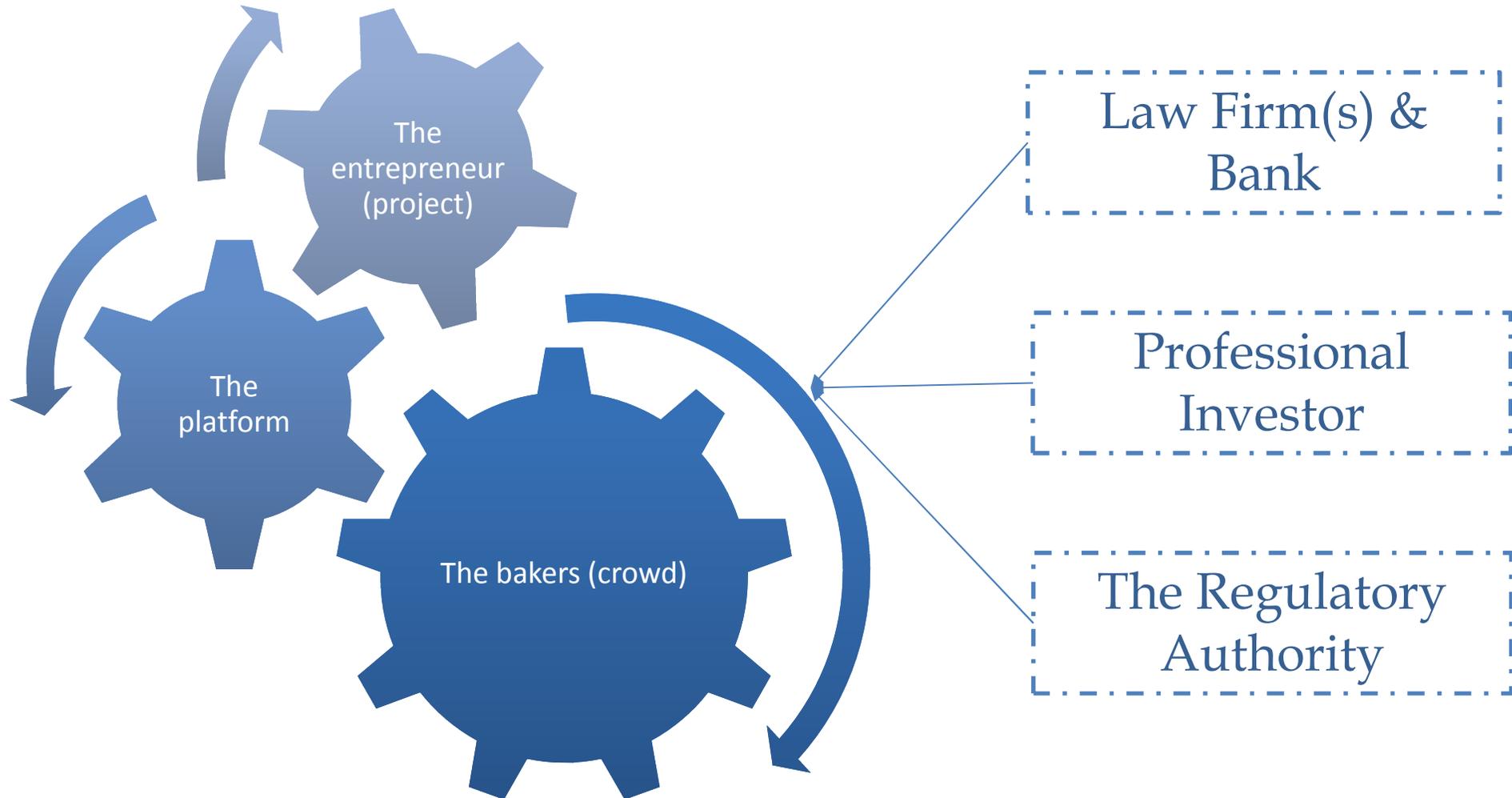
- Per consolidare il capitale proprio ed abbassare la leva finanziaria

Lending –  
based CF:

- Per imprenditori che vogliono evitare la diluizione del capitale
- Imprenditori che non possono fornire garanzie al sistema bancario
- Per abbassare il rischio sistematico del capitale di terzi

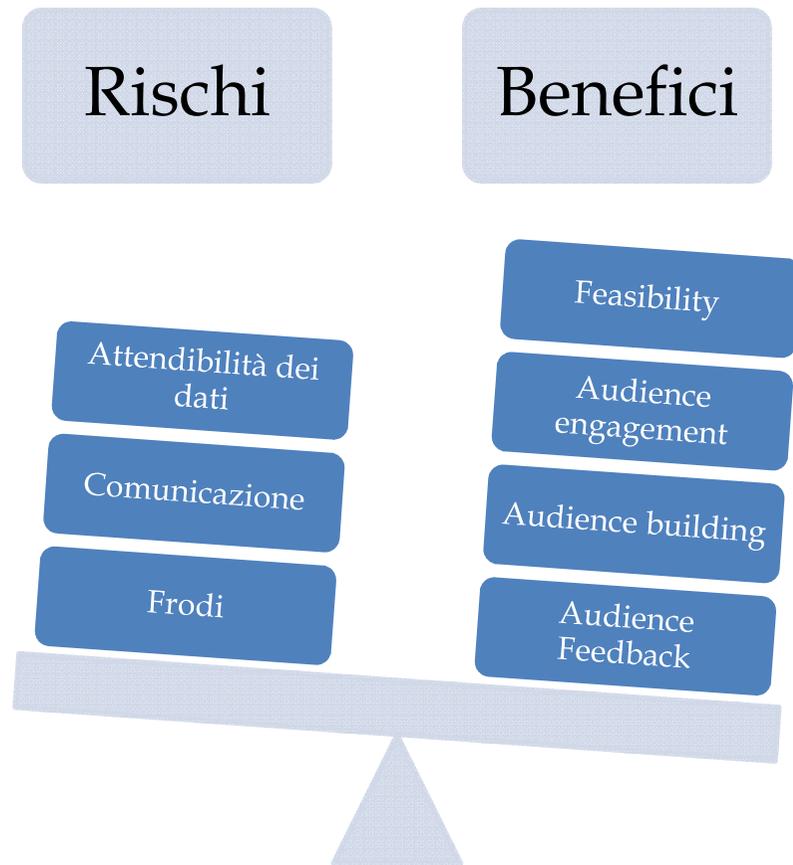
---

# The who, the what and the where..



---

# Benefici e rischi potenziali



- Allo stato attuale si potrebbe dire che i rischi connessi al crowdfunding siano inferiori ai benefici derivanti.
- Nonostante ciò si potrebbe altresì dire che i rischi derivanti sono i medesimi riscontrabili in qualsiasi società quotate.
- In tale ottica si cerca quanto prima di velocizzare il processo di stesura del regolamento capace di disciplinare e ridurre i rischi potenziali.

---

---

# Equity Crowdfunding in Usa

## Genesi

Il primo caso di crowdfunding risale alla seconda metà dell'ottocento, esattamente il 16 marzo 1885 quando la Commissione Americana incaricata della costruzione della statua della libertà terminò i fondi necessari al completamento dell'opera.

La soluzione arrivò dall'allora celebre giornalista ed editore Joseph Pulitzer, il quale pubblicò sul New York world il seguente articolo: «*We must raise the money! The World is the people's paper, and now it appeals to the people to come forward and raise the money [...]*»

L'11 agosto 1885 il *New York World* raccolse più di \$100,000 in donazioni.

## Stato dell'arte

Fino al 5 aprile 2012 - giorno in cui è stato approvato il *Jumpstart Our Business Startups «Jobs Act»* attraverso il quale ha cercato di rivitalizzare lo sviluppo economico ed imprenditoriale - la possibilità di ricorrere all'Equity-Based CF era disponibile solamente per investitori «*accreditati*».

Tuttavia ad oggi non è cambiato molto!

Infatti non esistendo la regolamentazione SEC «*any offers or sales of securities purporting to rely on the **crowdfunding exemption would be unlawful under the federal securities laws***».

(<http://www.sec.gov/spotlight/jobsact/crowdfundingexemption.htm>)».

---

# 5 cose da sapere sul Crowdfunding - USA

## Time

- Il Jobs Act è stato approvato il 5 aprile 2012
- Venne incaricata la SEC di predisporre il necessario regolamento (*expiration* dicembre 2012)
- Ad oggi ancora non esiste alcuna regolamentazione

## Platform

- Possibilità di utilizzare qualsiasi tipologia di piattaforma
- Reward-based Vs. Equity Crowdfunding
- Esempio: RockThePost permette di offrire Securities solo a investitori accreditati

## Investor

- Ad oggi i soli investitori abilitati sono solamente quelli accreditati (Rule 506):
  - Redditi annui superiori a \$ 200.000; oppure reddito familiare superiore a \$ 300.000
  - Ricchezza personale superiore a \$ 1.000.000
  - Requisiti professionali

## Companies

- *Fund raising* può essere variabile tra \$ 100.000 e \$ 5.000.000 (unitariamente superiore al Reward-based)
- Per essere ammesse nelle piattaforme devono produrre alcuni documenti pro-forma

## Regulations

- Necessità di predisporre di una regolamentazione forte
- I benefici sono talmente elevati che l'imprenditore deve sottoporsi a delle regole

*Tanya Prive, 5 Key Points To Know About Equity Crowdfunding, Forbes 15-gen-2013.*

---

# Kickstarter – Reward CF

- **Basic Idea:** Raises money for “Creative Projects” through online pledges;
- **Fundraising:** Requires a funding goal (a dollar amount) and a time limit (from 1 - 60 days);
- **Who Can Join/Who Can Pledge:** Anyone;
- **All or Nothing Funding:** If funding goal not reached in time limit, no pledged funds are collected;
- **Rewards Required:** But equity interest and performance-based rewards not allowed;
- **Disclosure Requirements:** Kickstarter does not investigate a project’s claims;
- **Fees:** 5% of funds raised for successful projects + Amazon credit card processing fees - Kickstarter does not take an interest in underlying Project;
- **Funds Raised:** No maximum limit;
- **Typical Project:** \$5,000.

---

# Storie di successo

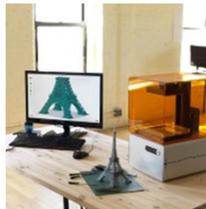


Tik Tok : 1 mln \$ (15.000 \$)



Ouya: 8.6 mln \$ (950.000 \$)

Form1: 3 mln \$ (100.000 \$)



Double Fine: 3.3 mln \$ (400.000 \$)  
Target raggiunto in 8 h



Pebble: 10 mln \$ (100.000 \$)  
1 mln \$ in 28 h

Elevation Dock: 1.5 mln \$ (75.000 \$)



Sedition Wars: circa 1 mln \$ (20.000 \$)

---

## Novità dal Jobs Act

# CROWDFUNDING (Title III)

<b>Limiti all'offerta</b> L'offerta – comprese le offerte precedenti ai 12 mesi dalla transazione – non può eccedere 1.000.000 \$	<b>Limiti all'investimento</b> L'offerta non può eccedere: a) il più alto valore tra 2.000\$ e il 5% dei redditi personali qualora inferiori a 100.000\$; oppure b) il 10% dei redditi o al massimo 100.000\$ se l'investitore dichiara più di 100.000\$	<b>Portali</b> Broker « <i>funding portal</i> » soggetti ai regolamenti SEC e SRO	<b>Informazioni</b> Più ci si avvicina alla quota di 1.000.000\$ maggiori saranno le informazioni richieste
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------

---

---

# Novità dal Jobs Act

## CROWDFUNDING (Title III)

### Informazioni Richieste:

- Description of business and anticipated business plan;
- Financial Condition, based on aggregate fundraising targets (including non-crowdfunding equity offerings) in preceding 12-month period:
  - \$100,000 or Less: Income tax returns for most recent fiscal year
  - \$100,000 - \$500,000: Financial statement reviewed by independent Accountant
  - \$500,000 or more: Audited financial statements
- Target offering amount, deadline, price of securities, and use of proceeds
- Ownership and capital structure of the Issuer
- Annual reports filed with the SEC and provided to investors discussing the results of operations and financial statement of the issuer and any other disclosures the SEC requires in its final rulemaking

---

# Three areas of improvement

## Disclosure requirements

- Il limite di 500.000\$ oltre il quale scatta l'obbligo di certificazione dei bilancio è troppo basso?
- Le start up sarebbero costrette a spendere molti soldi per le certificazioni.

## Up-front fees

- I progetti di successo pagano una *fee* alla piattaforma, mentre le altre non dovrebbero alcuna fee al sito?

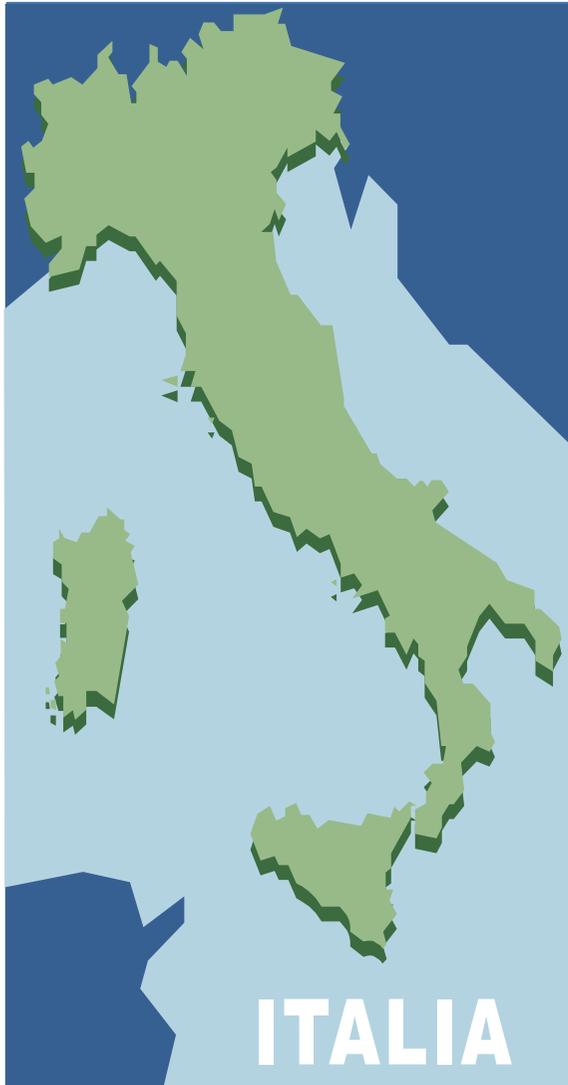
## Funds Raised

- Alzare il limite all'offerta da 1.000.000 \$ a 5.000.000 \$?

---

---

## ...ed in Italia?



Con il decreto legge 18 ottobre 2012 n.179 convertito nella legge 221 del 17 dicembre 2012 è stata inclusa per la prima volta una specifica previsione (art.30) riguardante la «raccolta di capitali di rischio tramite portali on line [...]»

Il 29 marzo 2013 la Consob ha pubblicato la prima bozza del regolamento sul crowdfunding (30 aprile termine della fase di consultazione)

*“Last March 29, Italy’s Commissione Nazionale per le Società e la Borsa [...] submitted requests for public commenting on the equity crowdfunding rules currently considered. It seems that **Italy will be the first country in the world to implement a new crowdfunding for equity law way ahead of the promising US law [...]**”.*

Il problema è che il legislatore limita l’attività di crowdfunding alle c.d. società “innovative” in possesso di alcuni limiti stringenti...

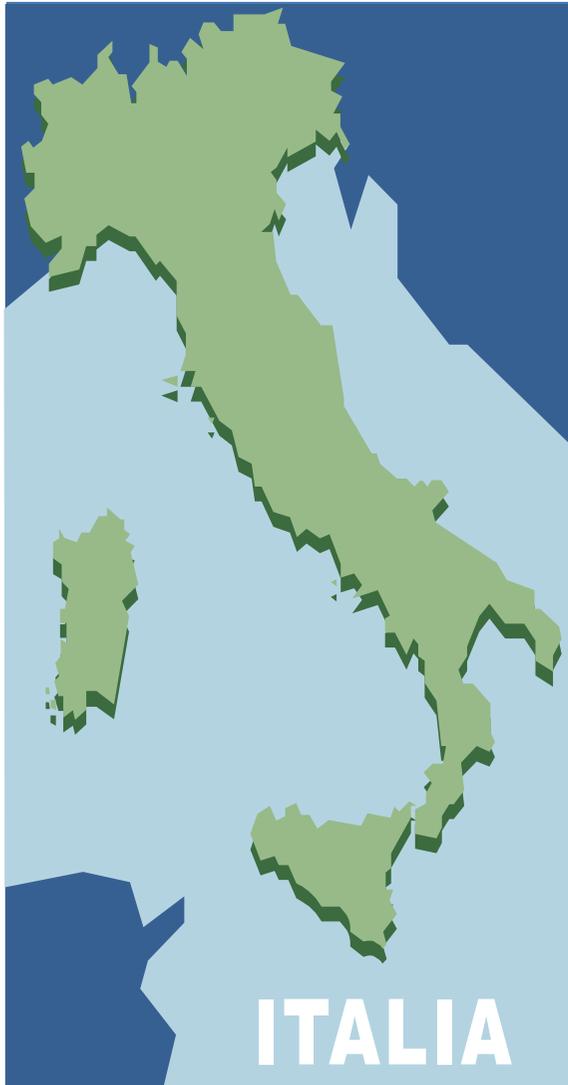


---

---

## ...ed in Italia?

---



L'articolo 25 in combinazione con l'articolo 30 del D.L.179/2012, limita l'attività di *equity crowdfunding* alle c.d. società «innovative» intendendosi le società di capitali che prevedano:

(a) la maggioranza delle quote o azioni siano detenute da persone fisiche;

(b) le spese in ricerca e sviluppo siano uguali o superiori al 30% del maggior valore fra costo e valore totale della produzione, ovvero vengano impiegati come dipendenti o collaboratori in percentuale uguale o superiore al terzo della forza lavoro complessiva di personale in possesso di dottorato di ricerca (o che sta svolgendo il dottorato) oppure in possesso di laurea e che abbia svolto da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti, ovvero siano titolari o licenziatari di almeno una privativa industriale relativa ad un'invenzione industriale biotecnologica (...) (lett. h articolo 25, D.L. 179/2012).

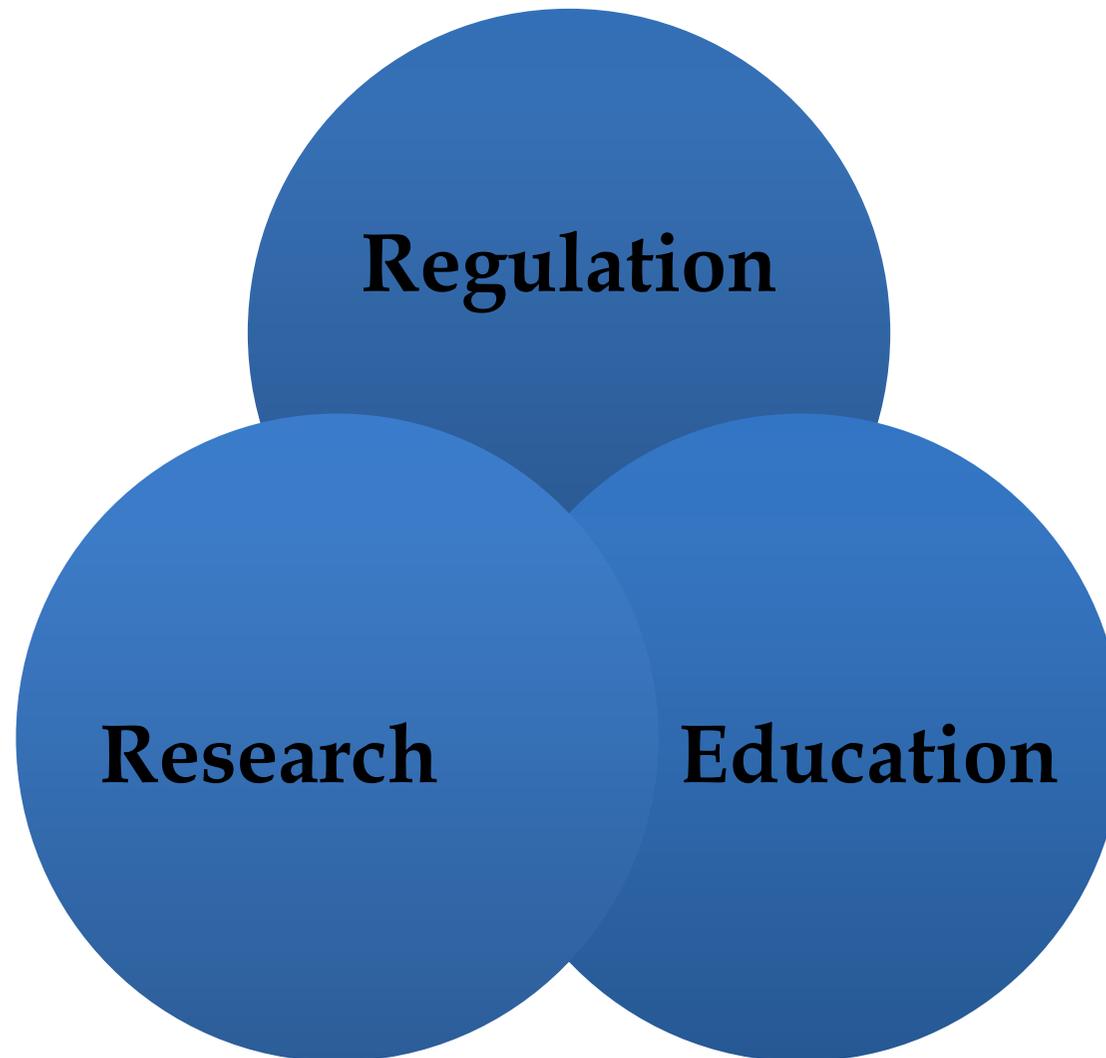
---

Fonte: Matteo Bignami, «Il crowdfunding italiano per le start-up innovative: un'occasione mancata?» *Il sole 24 Ore*.

---

---

# Obiettivi



*A Framework for European Crowdfunding. Kristof de Buysere, Oliver Gajda, Ronald Kleverlaan, Dan Marom (2012)*

---