

Milano, 25 settembre 2017

Equity Crowdfunding

Novità per il settore immobiliare

Sintesi

La Banca potrebbe non essere più, nel prossimo futuro, l'unico soggetto attivo nel finanziamento di progetti immobiliari. Il valutatore immobiliare potrebbe essere chiamato sempre più spesso a elaborare *business plan* relativi ad operazioni immobiliari detenute da società di capitali alla ricerca di nuovi soci tramite portali on-line debitamente autorizzati. La figure del "developer" o dell'"arranger" professionale, tipiche del mercato americano (ove i *club deal* sono all'ordine del giorno) entrerebbero nel mercato italiano immobiliare medio piccolo. Inoltre, si potrebbero riformulare esperienze cooperative tipiche del nostro dopo guerra con una visione moderna basata sulla c.d. "sharing economy" e sulla c.d. "sustainability".

Eventi

Il tema sarà trattato, con un speciale focus all'immobiliare, nei seguenti eventi:

- Il prossimo 6 ottobre a Mantova in occasione del Convegno organizzato da E-Valuations dal titolo "Valutazioni Immobiliari, Cultura & Mercato del Real Estate": <https://www.e-valuations.org/static/eventi/2017-10-06/>
- Il prossimo 16 novembre a Venezia in occasione di un Convegno dal titolo "Real Estate Equity Crowdfunding" organizzato dal Capitolo italiano di FIABCI¹ (maggiori informazioni su www.fiabci.it).

Manovrina 2017: equity crowdfunding esteso a tutte le PMI

L'art. 57 del Decreto Legge 24 aprile 2017 n. 50 (c.d. Manovrina 2017), come successivamente convertito in legge, ha completato la sostanziale riforma dell'equity crowdfunding iniziata con la Legge di Bilancio 2017 (Legge dell'11 dicembre 2016 n. 232, che ha introdotto importanti modifiche alla normativa di riferimento di cui al decreto Legge 18 ottobre

¹ FIABCI dal 1954 collabora con le Nazioni Unite ed, in particolare, è l'unica federazione mondiale attiva nell'immobiliare ad essere una NGO con un c.d. "special consultative status" presso *United Nations Economic and Social Council* (ECOSOC).

Il 15 marzo al MIPIM 2017 in Cannes, FIABCI, rappresentativa del settore privato, e UN-HABITAT, Focal Point delle Nazioni Unite per lo sviluppo urbano sostenibile, hanno firmato una lettera d'intenti – successivamente ratificata - finalizzata a estendere a livello mondiale la *City Prosperity Initiative* (CPI), un modo innovativo e condiviso per valutare la sostenibilità urbana delle città e il loro progresso nel raggiungere gli obiettivi delineati dalla *New Urban Agenda* approvata da Habitat III a Quito lo scorso ottobre e dai *Sustainable Development Goals* (SDGs) definiti dall'assemblea Generale dell'ONU a settembre 2015. <http://cpi.unhabitat.org/fiabci>
FIABCI è uno dei soci fondatori dell' *International Ethics Standards Coalition*: <https://ies-coalition.org/>
FIABCI è anche tra i diciannove *global contributor* del *Doing Business* redatto dalla World Bank (<http://www.doingbusiness.org/contributors/doing-business>).

2012 n. 179 convertito, con modificazioni, dalla Legge 17 dicembre 2012 n. 221 recante “Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese”, come successivamente modificata).

In sintesi, **la raccolta di capitale di rischio, tramite portali on-line autorizzati**, non è più limitata alla capitalizzazione di società “innovative”, siano esse start-up o PMI, bensì **è consentita a tutte le PMI in generale**.

L’“innovazione” rimane il discrimen per l’applicabilità degli importanti incentivi fiscali contestualmente aumentati sempre dalla Legge di Bilancio 2017: dall’anno 2017 l’aliquota delle detrazioni è stata aumentata al 30% e l’investimento massimo è stato aumentato a 1.000.000 euro (ai sensi dell’art. 1 comma 67 della Legge dell’11 dicembre 2016 n. 232, salva l’autorizzazione della Commissione Europea ai sensi dell’art. 108, paragrafo 3, del Trattato sul funzionamento dell’Unione Europea, su richiesta del Ministero dello sviluppo economico).

Il limite massimo di raccolta è sempre quello dettato dall’art. 34-ter lett. c) del Regolamento Emittenti CONSOB, ai sensi dell’art. 100 –ter del TUF, 5.000.000 di euro come corrispettivo totale, calcolato all’interno dell’Unione Europea (a tal fine si considerano unitariamente più offerte aventi ad oggetto il medesimo prodotto effettuate dal medesimo emittente od offerente nell’arco di dodici mesi).

Gli effetti per l’Immobiliare

La novità normativa deve essere inserita nel più ampio tentativo del Governo di promuovere la **disintermediazione bancaria**. Si ricorda, fra l’altro, la normativa sui Mini-Bond, le Cambiali Finanziarie, il Direct Lending da parte di FIA o di SPV attive nella cartolarizzazione e il recente *social lending based crowdfunding* (regolato dal provvedimento della Banca d’Italia del 9 novembre 2016 e in vigore dal 1 gennaio 2017).

Il settore immobiliare potrebbe averne un enorme beneficio analogamente a quanto avvenuto negli ultimi anni in U.S. ove sono stati raccolti, limitatamente al mattone, ben \$2.5 miliardi nel 2015 e \$3.5 miliardi nel 2016.

Il Crowdfunding immobiliare, inoltre, potrebbe ben sposare e implementare le linee guida dettate dalla New Urban Agenda approvata dall’Assemblea Generale delle Nazioni Unite il 23 dicembre 2016 (<http://habitat3.org/wp-content/uploads/New-Urban-Agenda-GA-Adopted-68th-Plenary-N1646655-E.pdf>) ove si legge al punto 15, lettera c) punto iv): *“supporting effective, innovative and sustainable financing frameworks and instruments enabling strengthened municipal finance and local fiscal system in order to create, sustain and share the value generated by sustainable urban development in an inclusive manner”*.

In tal senso l’immobiliare può essere promotore di una economia sostenibile basata anche sulla *sharing economy* ove il *crowdfunding* è un tassello insieme a forme moderne di utilizzo del territorio urbanizzato fra cui il *co-working* e *co-housing* nelle forme più diverse.

Prospettive e proposte: estendere l'equity crowdfunding a strumenti di debito

CONSOB ha indetto una consultazione, chiusasi un mese fa, per la "Revisione del regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line".

In tale occasione, Raynaud Studio Legale² e IL PUNTO/CORFAC International³ (tra i soci fondatori di www.crowdre.it) hanno presentato un'osservazione attenta alle esigenze anche del settore immobiliare (qui scaricabile per esteso <https://goo.gl/E5J19D>).

Premesso che al momento, resta esclusa la possibilità di ricorrere al crowdfunding per titoli di debito, essendo ammessa sui portali on-line soltanto la raccolta di capitali di rischio, si è invitata, fra l'altro, la Spett.le CONSOB ad attivarsi presso il legislatore per estendere la disciplina del crowdfunding anche agli strumenti di debito (cambiali finanziarie, mini-bond, obbligazioni, ecc.). Essendo il capitale di debito meno rischioso rispetto al capitale di rischio non appare "razionale" la scelta del legislatore di limitare la disciplina del crowdfunding esclusivamente all'equity. Tale modifica favorirebbe l'apertura delle imprese, in particolare delle PMI, al mercato dei capitali (equity-crowdfunding, minibond, sviluppo mercato AIM, IPO, ecc.) e migliorerebbe la trasparenza relativa a dette operazioni.

Insieme al c.d. "*peer to peer lending*" recentemente regolato dalla Banca d'Italia, l'estensione del crowdfunding a strumenti di debito potrebbe essere d'aiuto alla sostituzione, in tutto o in parte, della Banca in un'operazione immobiliare medio piccola (analogamente a quanto avviene negli US o in UK).

New Urban Agenda: crowdfunding strumento finanziario compatibile

La New Urban Agenda ,c.d. "*Sustainable Cities and Human Settlements*" detta le linee guida fissate in occasione di Habitat III, la conferenza delle Nazioni Unite tenutasi a Quito dal 17 al 20 ottobre del 2016, al fine di aumentare la sostenibilità del contesto urbano. Al seguente link è scaricabile il documento approvato dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite il 29 settembre 2016 e approvato ad Habitat III: <https://www2.habitat3.org/bitcache/99d99fbd0824de50214e99f864459d8081a9be00?vid=591155&disposition=inline&op=view>

Tramite l'International Real Estate Federation – FIABCI, riconosciuta come NGO dalle Nazioni Unite dal 1951, le professioni immobiliari italiane hanno potuto portare il proprio contributo a tale documento.

² Raynaud Studio Legale è socio attivo dell'International Real Estate Federation – FIABCI, di cui l'Avv. Daniele Raynaud è president del *Legislative and Environmental Committee*.

³ Società fondata, fra gli altri, dall'Ing. Enrico Campagnoli Past World President di FIABCI (2010-2011).

Ai sensi della suddetta New Urban Agenda, le città e i paesi, piccoli o grandi che siano, dovrebbero tendere ai seguenti obiettivi:

- a) Perseguire il loro scopo sociale (*"fulfil their social function"*), incluso lo scopo sociale e ecologico del territorio, con l'obiettivo di raggiungere progressivamente l'effettivo diritto dei cittadini ad avere una casa adeguata come parte di un adeguato standard di vita;
- b) Essere partecipativi (*"are participatory"*), promuovendo la responsabilità civica, generando un senso di appartenenza e di proprietà fra tutti gli abitanti; garantendo spazi pubblici sicuri, accessibili, inclusivi e adatti alle famiglie; sostenendo le interazioni sociali e intergenerazionali, le forme di espressione della cultura e di partecipazione politica; aumentando così la coesione sociale e una società pacifica e pluralista, dove le esigenze degli abitanti sono corrisposte, specialmente se provenienti da soggetti più deboli;
- c) Promuovere la parità di genere (*"gender equality"*), assicurando a tutte le donne e alle ragazze un'effettiva partecipazione e pari diritti in tutti i livelli e ambiti decisionali; assicurando uno stipendio equo e uguale a parità di lavoro; prevenendo ogni forma di discriminazione, violenza e abuso contro le donne e le ragazze in luoghi privati o pubblici;
- d) Ricercare le opportunità per una crescita economica futura sostenibile e inclusiva, tramite investimenti in infrastrutture, attività ad alto valore aggiunto, l'uso efficiente delle risorse, lo sfruttamento delle economie locali (*"harnessing of local economies"*);
- e) Supportare le funzioni territoriali nei confini amministrativi, agendo come piattaforma e promotori (*"act as hubs and drivers for balanced, sustainable and integrated urban and territorial development"*) per uno sviluppo urbano territoriale sostenibile e integrato a tutti i livelli;
- f) Promuovere un piano di investimenti per la mobilità sostenibile;
- g) Implementare un piano dei rischi contro eventi calamitosi, ridurre la vulnerabilità degli edifici contro eventi naturali e minimizzare l'impatto ambientale, preferendo modelli sostenibili di produzione e consumo.

Informazioni non finanziarie: la pubblica consultazione CONSOB del 21 luglio 2017

Si è appena conclusa la pubblica consultazione al documento CONSOB del 21 luglio 2017 in tema di disposizioni attuative del Decreto Legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. Si riporta il link dove scaricare le osservazioni svolte da Raynaud Studio Legale: <https://goo.gl/k3Tu1U> .

L'introduzione della dichiarazione di carattere non finanziario da parte della direttiva 2014/95/UE, ha avuto lo scopo di armonizzare (anche se con ampi margini di flessibilità) la pubblicazione delle informazioni non finanziarie da parte degli

enti di interesse pubblico di grandi dimensioni (c.d. "EIP rilevanti") al fine di rafforzare la fiducia tra tali imprese, i cittadini e le istituzioni pubbliche e finanziarie.

Secondo il *12° Global Risks Report 2017 del World Economic Forum*, nel 2017 quattro delle cinque principali minacce globali sono ambientali e collegate al cambiamento climatico. Esse sono il fallimento delle misure di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici, crisi idriche, eventi meteorologici estremi e disastri naturali.

In una tale prospettiva appare ormai chiaro come i temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva diventino sempre più rilevanti per le imprese e, in generale, per il mondo economico e finanziario. In questa direzione, il ruolo dello Stato è centrale nel disegno di politiche pubbliche che siano dirette a far emergere tali dati e stimolino le imprese a integrare i fattori ambientali e sociali nello svolgimento delle proprie attività.

Benché tale normativa sia obbligatoria solo per i c.d. EIP rilevanti, il *Civic Real Estate Crowdfunding* potrebbe essere l'occasione ove gli stessi operatori, volontariamente, offrano al mercato, tramite il portale on-line, informazioni non finanziarie connesse all'operazione immobiliare in relazione alla quale si cercano nuovi soci disposti ad investire capitale di rischio.

La New Urban Agenda dettata dalle Nazioni Unite potrebbe essere uno standard di riferimento per misurare la sostenibilità dell'iniziativa immobiliare. In tal senso UN-HABITAT e FIABCI hanno sottoscritto un accordo per la promozione a livello mondiale del City Prosperity Initiative (<http://cpi.unhabitat.org/fiabci>) per la misurazione e monitoraggio del raggiungimento dei c.d. *Sustainable Development Goals* alla luce della New Urban Agenda.

Conclusioni

Il Crowdfunding non è solo uno strumento di ricerca di capitali di rischio (e in futuro, forse, di debito), ma è anche, e forse soprattutto, uno strumento partecipativo diretto a rendere la comunità locale parte attiva nello sviluppo urbano. La New Urban Agenda trova nella raccolta di capitali on-line uno strumento utile a raggiungere tutti i sopra citati scopi. Per il valutatore immobiliare si aprono nuove opportunità.

Avv. Antonio F. Campagnoli

Presidente di FIABCI Italia⁴

⁴ FIABCI Italia ha come Principal Members: ASPESI, FIMAA e ISIVI. E come Accademic Members: SDA Bocconi e il Politecnico di Milano. Fa parte di una federazione con oltre 65 Capitoli in altrettanti Stati e circa 150 associazioni socie (c.d. Principal Members) e oltre 1 milione di Associate Members. FIABCI Italia è stata costituita a rogito del Notaio Saverio Romanelli il 18 novembre 1977 tra, in qualità di soci fondatori, Giorgio Viganò, Maurizio Galimberti Faussonne di Germagnano, Giuseppe Maggi, Giovanni Gabetti, Giancarlo Criolini, Paolo Giuggioli, Gianfranco Gaspari, Enzo Cazzola, Giovanni Savi, Luciano Buson, Umberto Negro e Mario Saffirio.