

I finanziamenti

IL CROWDFUNDING

Anche piccole e medie Srl possono raccogliere capitale via internet

Con lo statuto si possono creare categorie di quote differenziate secondo i diritti

PAGINA A CURA DI
Angelo Busani

La "manovra correttiva di primavera" (Dl 50/2017) ha finalmente esteso anche alle Pmi costituite nella forma di Srl la possibilità (già operativa per le Pmi-Spa) di offrire il proprio capitale al pubblico mediante il crowdfunding. Cioè la raccolta di capitali mediante portali cui il pubblico accede sul web.

Per comprendere il concetto di Pmi bisogna rifarsi alla raccomandazione della Commissione Europea n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003, attuata in Italia con decreto del ministero dello Sviluppo economico del 18 aprile 2005. Sono Pmi:

- le microimprese hanno meno di 10 dipendenti e un fatturato (oppure un totale di bilancio) inferiore a 2 milioni di euro;
- le piccole imprese hanno meno di 50 dipendenti e un fatturato (oppure un totale di bilancio) inferiore a 10 milioni di euro;
- le medie imprese hanno meno di 250 dipendenti e un fatturato non superiore a 50 milioni (oppure un

totale di bilancio non superiore a 43 milioni di euro).

La normativa che consente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le Pmi (e che quindi consente alle Pmi di raccogliere capitali via internet) è contenuta nell'articolo 1, comma 5-novies e nell'articolo 50-quinquies del Dlgs 58/1998 (il cosiddetto Tuf, testo unico dell'intermediazione finanziaria) nonché nel Regolamento attuativo emanato dalla Consob con delibera 18592 del 26 giugno 2013.

Per effetto di queste norme (quali risultanti dopo le modifiche apportate dall'articolo 1, comma 70, della legge 232/2016, la legge di bilancio per il 2017), il crowdfunding è stato bensì permesso a tutte le Pmi (in precedenza, era consentito alle sole società start-up "innovative"). Ma dimenticando che, mentre le Pmi-Spa possono fisiologicamente collocare sul mercato le loro azioni, le Pmi-Srl (che non siano start-up "innovative") hanno il divieto di offrire al pubblico il loro capitale sociale, in base all'articolo 2468, comma 1, del Codice civile.

Ebbene, il Dl 50/2017, all'articolo 59, comma 1, dispone che, in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, comma 1, del Codice civile, le quote di partecipazione in Pmi costituite in forma di società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali.

Sdoganato dunque il divieto di

collocazione presso il pubblico delle quote di partecipazione al capitale delle Srl, la manovra correttiva del 2017 ha introdotto altri due importanti principi per facilitare l'investimento nel capitale delle Srl:

■ anzitutto, viene previsto che lo statuto della Pmi costituita in forma di Srl può creare categorie di quote di partecipazione al capitale

sociali fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle varie categorie di quote, anche in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, commi 2 e 3, del Codice civile, vale a dire che possono essere confezionate quote di partecipazione che:

● attribuiscono diritti sociali in mi-

sura non proporzionale alla entità della quota di partecipazione da cui detti diritti derivano (si pensi, ad esempio, a un diritto al 20 per cento degli utili attribuito a una partecipazione pari al 15 per cento del capitale sociale);

● sono di entità non proporzionale ai conferimenti effettuati per conseguirle (si pensi, ad esempio, a una quota di partecipazione pari al 30 per cento del capitale sociale avente il complessivo valore nominale di 100mila euro, conseguita effettuando un conferimento di 20mila euro);

● attribuiscono ai titolari delle quote stesse "particolari diritti" riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili (si pensi alla quota di partecipazione cui sia attribuito il diritto di nomina di uno o più amministratori oppure il diritto di veto su determinate decisioni dell'organo amministrativo).

■ Inoltre, viene ora disposto che nelle Pmi costituite in forma di società a responsabilità limitata, il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni, stabilito dall'articolo 2474 del Codice civile, non trova applicazione qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA

La definizione

Il crowdfunding è la possibilità di raccogliere capitali mediante portali internet il cui accesso è aperto al pubblico

Il debutto

Con la legge di bilancio 2017 (articolo 1, comma 70 della legge 232/2016), il crowdfunding - al quale prima potevano ricorrere esclusivamente le cosiddette start-up innovative - stato consentito a tutte le piccole e medie imprese (Pmi, intese secondo la definizione data dal ministero dello Sviluppo economico con il Dm 18 aprile 2005, in conformità con la raccomandazione della Commissione europea n. 2003/361/CE)

Il problema

L'apertura introdotta dalla legge di

bilancio per il 2007 non era però sufficiente a includere tutte le Pmi: per quelle che hanno forma di società a responsabilità limitata, vigeva comunque il divieto di offrire il capitale sociale al pubblico (articolo 2468, comma 1, del Codice civile)

La soluzione

Il Dl 50/2017 (articolo 59, comma 1) ha disposto una deroga al Codice civile, che vale anche per la raccolta attraverso portali

Il contenuto

Oltre a prevedere la deroga, il Dl 50/2017 stabilisce che lo statuto può creare categorie di quote che si differenziano in base ai diritti loro riconosciuti e che non sono vietate le operazioni sulle proprie partecipazioni se si tratta di assegnare quote a lavoratori

Le diverse tipologie. Ci sono anche schemi che prevedono una semplice donazione o benefici di natura non strettamente economica

Non sempre chi aderisce ha un corrispettivo

Con l'espressione *crowdfunding* si individua il conferimento di denaro (funding), anche di modesta entità, potenzialmente effettuabile da una moltitudine di persone (e cioè dalla folla, in inglese crowd) al fine di finanziare un progetto (imprenditoriale o non imprenditoriale) con l'utilizzo di siti internet (detti piattaforme o portali) e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa.

Si parla di *equity-based crowdfunding* quando tramite l'investimento online si acquista una vera e propria quota di partecipazione in una società di capitali (una Srl o una Spa): in tal caso, la "ricompensa" per il finanziamento è rappresentata dal complesso di diritti patrimoniali (ad esempio, il diritto agli utili) e di diritti amministrativi (ad esempio,

il diritto di voto in assemblea) che derivano dalla partecipazione acquisita nella società che l'investitore ha inteso finanziare. Questi, insomma, ne diventa un vero e proprio socio.

È peraltro possibile individuare altri possibili modelli di crowdfunding secondo il tipo di rapporto che s'instaura tra il soggetto che finanzia e quello che necessita del finanziamento e che lo domanda con l'utilizzo dei portali a ciò dedicati:

■ vi sono anzitutto iniziative che prevedono l'effettuazione di donazioni per supportare una determinata causa senza ricevere nulla in cambio (è il cosiddetto modello donationbased): ad esempio, si sostiene la campagna elettorale di un candidato allo scopo di favorirne l'elezione;

■ è poi possibile partecipare al finanziamento di una determinata iniziativa ricevendo in cambio un premio o una specifica ricompensa non in denaro (è il cosiddetto modello reward based): ad esempio, si finanzia una produzione cinematografica e, in cambio, si ottiene il biglietto per assistere alla sua rappresentazione;

■ con il crowdfunding inoltre è possibile organizzare, sempre per il tramite di piattaforme onli-

LE OPZIONI

Si può fare beneficenza, ricevere ricompense non in denaro oppure garantirsi la partecipazione agli utili futuri

ne, un sistema di prestiti tra privati, ricompensati con il pagamento di interessi (è il cosiddetto modello di social lending o peer to peer lending);

■ si può ipotizzare, inoltre, la partecipazione al finanziamento di una data intrapresa imprenditoriale, ricevendo in cambio una partecipazione (non al capitale sociale, come nell'equity crowdfunding, ma) agli eventuali utili che verranno conseguiti (è il cosiddetto modello di *crowdfunding royalty based*).

Il nostro Paese si è dunque tempestivamente dotato (fin dal Dl 179/2012, che ha introdotto nel nostro ordinamento la inedita figura della società start-up innovativa) di una normativa specifica e organica relativa all'equity crowdfun-

ding, e ciò avendo in considerazione il fatto che il tessuto produttivo italiano è fondato sulle piccole imprese, le quali incontrano però enormi difficoltà (in particolare dopo la crisi del sistema economico iniziata nel 2008) ad ottenere finanziamenti dalle banche, specie se si tratta di start-up.

Nel disegno del legislatore, l'equity crowdfunding è dunque stato interpretato come uno strumento che può favorire il finanziamento dell'imprenditoria minore, sfruttando le potenzialità della rete internet. A sua volta la Consob, alla quale il Dl 179/2012 aveva delegato l'attuazione concreta della disciplina del crowdfunding, ha provveduto ad adottare il nuovo regolamento 18592 del 26 giugno 2013.

© RIPRODUZIONE RISERVATA