

DIRITTO DELL'ECONOMIA

www.quotidianodiritto.ilssole24ore.com

In breve



MARCHI ALTRUI
Lecito utilizzare
parola nella ditta



Un'impresa può inserire nella propria ditta una parola che già faccia parte del marchio di cui sia titolare altra impresa, anche quando entrambe operino nello stesso mercato, ma non è lecito che essa utilizzi quella parola anche come marchio. Infatti l'eventuale tolleranza dell'uso della ditta o dominazione sociale non significa tolleranza nell'uso dello stesso segno come marchio anche se il marchio è stato utilizzato assieme ad un elemento figurativo in quanto l'elemento descrittivo non riesce a controbilanciare la somiglianza fonetica e grafica.

Corte di cassazione, Prima sezione civile, sentenza 20 aprile 2017, n. 9968

CONTRATTI BANCARI

Spese assicurative nei calcoli dell'usura

In relazione alla ricomprensione di una spesa di assicurazione nell'ambito delle voci economiche rilevanti per il riscontro dell'eventuale usurarietà di un contratto di credito, è necessario e sufficiente che la spesa in questione risulti collegata all'operazione di credito. La sussistenza del collegamento, se può essere dimostrata con qualunque mezzo di prova, risulta presunta nel caso di contestualità tra la spesa e l'erogazione.

Corte di cassazione, Prima sezione civile, sentenza 5 aprile 2017, n. 8806

A CURA DELLA REDAZIONE
PLUS PLUS 24 DIRITTO
www.plusplus24diritto.ilssole24ore.com

La riforma nella manovra. Il Dl 50/2017 autorizza il crowdfunding di capitali online, come per le Spa

Pmi-Srl, così l'offerta al pubblico

Viene introdotta una deroga al divieto stabilito dal Codice civile

PAGINA A CURA DI
Angelo Busani
Elisabetta Smaniotto

La manovra correttiva (Dl 50/2017) ha finalmente esteso anche alle Pmi (piccole e medie imprese) costituite in forma di Srl la possibilità (già operativa per le Pmi-Spa) di offrire il proprio capitale al pubblico col **crowdfunding**, cioè la raccolta di capitali mediante portali cui il pubblico può accedere con internet (si veda anche Il Sole 24 Ore del 28 aprile). Il concetto di Pmi è definito dalla raccomandazione della Commissione Ue n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003, attuata in Italia con decreto Mise del 18 aprile 2005. Sono dunque Pmi:

- le microimprese con meno di 10 dipendenti e fatturato (o un totale di bilancio) sotto i 2 milioni;
- le piccole imprese con meno di 50 dipendenti e fatturato (o totale di bilancio) sotto i 10 milioni;
- le medie imprese con meno di 250 dipendenti e fatturato non oltre i 50 milioni (o totale di bilancio non superiore a 43 milioni).

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 web) è nell'articolo 1, comma 5-novies, e nell'articolo 50-quinquies del Dlgs 58/1998 (il Tuf, testo unico dell'intermediazione finanziaria) e nel Regolamento attuativo emanato dalla Consob con la delibera n. 18592 del 26 giugno 2013.

Per effetto di queste norme (dopo le modifiche apportate dall'articolo 1, comma 70, della legge 232/2016, legge di bilancio 2017), il crowdfunding è stato permesso a tutte le Pmi (prima lo era alle sole società start-up e Pmi 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 (articolo 2468, comma 1, del Codice civile).

La manovra 2017, all'articolo 59, comma 1, dispone ora che, in deroga al divieto, le quote di partecipazione in Pmi costituite in forma di Srl possono essere oggetto di offerta al pubblico, anche tramite portali per rac-

colta capitali.

Sdoganato il divieto di collocazione presso il pubblico delle quote di partecipazione al capitale delle Srl, la manovra 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 società a responsabilità limitata può creare categorie di quote di partecipazione al capitale sociale 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 misura 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



CONSIGLIO DI STATO Bar nella metro di Milano: regole di diritto privato

Regole di diritto privato per le controversie sulla locazione degli spazi commerciali nei mezzanini delle stazioni della metropolitana di Milano: lo ha deciso il Consiglio di Stato. Il contrasto era sorto tra due gestori di bar che si contendevano il servizio dopo una gara disposta dall'Atm: il titolare uscente sosteneva di avere il diritto di prelazione.

quotidianodiritto.ilssole24ore.com
La versione integrale dell'analisi

conseguire (si pensi, ad esempio, a una quota di partecipazione pari al 30 per cento del capitale sociale avente il complessivo valore nominale di 100 mila euro, conseguita effettuando un conferimento di 20 mila euro);

■ attribuiscono ai titolari delle quote "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

Le forme. Il modello previsto dalla legge

Operazioni possibili secondo lo schema equity-based

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) mediante 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, non diventa un vero e proprio socio.

È peraltro possibile individuare altri modelli di crowdfunding a seconda del tipo di rapporto che si instaura tra il soggetto che finanzia e quello che necessita del finanziamento e che lo domanda mediante 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 **donation based**): 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 online, 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

LA DEFINIZIONE

L'operazione consiste nell'acquisto online di una vera e propria quota di partecipazione in una società di capitali

inedita figura della società start-up innovativa) di una normativa specifica e organica relativa all'equity crowdfunding 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 regolamento 18592 del 26 giugno 2013.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Tutela degli investitori. Sulle piattaforme, gestite da soggetti autorizzati, banche o Sim, c'è il controllo della Consob

Informazioni da pubblicare sui portali vigilati

Angelo Busani

Le informazioni che servono ai **potenziali investitori** per decidere se impiegare denaro (tramite internet) in strumenti finanziari emessi da Pmi sono consultabili sui portali online che si occupano di equity crowdfunding. Sono piattaforme vigilate dalla Consob che facilitano la **raccolta del capitale** di rischio a favore delle Pmi.

Questi portali forniscono dunque le informazioni sulle Pmi emittenti e sulle singole offerte da esse lanciate sul mercato attraverso apposite schede (redatte secondo il modello standard allegato al regolamento Consob n. 18592) le quali possono essere presentate anche con strumenti multimediali e, quindi, anche

mediante immagini e video. Le presentazioni sono normalmente allestite in formato powerpoint, e descrivono l'azienda, la sua idea di business, le persone che la dirigono e i progetti che intendono sviluppare con l'investimento cercato.

Proprio per il ruolo cruciale che questi portali svolgono, il legislatore ha ritenuto necessario garantire l'affidabilità e la qualità del servizio fornito dai portali stessi. Per questi motivi la gestione di portali è stata riservata solo a due categorie di soggetti:

- i soggetti autorizzati dalla Consob (e iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob medesima), dotati di determinati requisiti di affidabilità, di profes-

sionalità e di onorabilità;

■ le banche e alle imprese di investimento (Sim) già autorizzate alla prestazione di servizi di investimento (questi sono "gestori di diritto").

L'elenco dei gestori di portali è consultabile sul sito della Consob al seguente indirizzo: http://www.consob.it/main/intermediari/cf_gestori/index.html.

Le Pmi possono offrire, sui portali on-line, unicamente "strumenti di capitale di rischio": si tratta cioè dell'offerta di azioni di società per azioni oppure di quote di società a responsabilità limitata.

Non è dunque possibile che si svolgano offerte aventi ad oggetto titoli di debito (ad esempio: le

obbligazioni).

Chi acquista titoli di capitale ha diritto a percepire annualmente il dividendo (cioè, una quota parte) sugli utili che la società abbia conseguito nell'esercizio precedente; peraltro, un titolo di capitale è più rischioso di un titolo di debito, in quanto la remunerazione spettante a chi lo possiede (il dividendo) è legata all'andamento economico della società emittente (e cioè alla presenza di utili).

La remunerazione del soggetto che acquista un titolo di debito corrisponde invece al pagamento degli interessi e il rischio che si sopporta (e cioè il mancato pagamento degli interessi) sussiste solo in caso di dissesto finanzia-

rio della società emittente (e prescinde, quindi, dalla presenza o meno di utili: infatti, gli interessi dei titoli di debito devono comunque essere pagati dalla società emittente, a meno che la società stessa non si venga a trovare in uno stato di dissesto e, quindi, non disponga delle risorse occorrenti per pagare questi interessi).

Un'altra rilevante differenza tra titoli di capitale e titoli di debito che, in caso di fallimento della società emittente, i detentori di titoli di debito possono partecipare, insieme agli altri creditori, alla suddivisione (che comunque si realizza in tempi solitamente molto lunghi) dei proventi derivanti dal realizzato delle attività della società, mentre è pressoché escluso che i detentori di titoli di capitale possano vedersi restituire una parte di quanto investito.

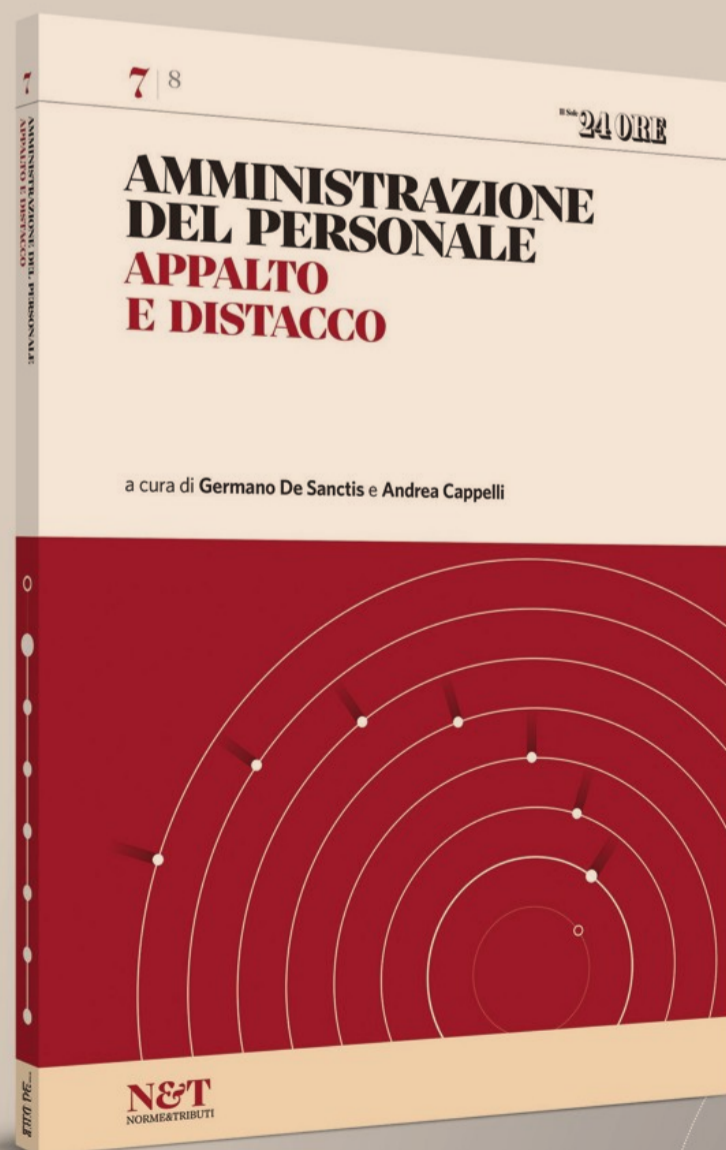
© RIPRODUZIONE RISERVATA

TUTTE LE NOVITÀ SULL'AMMINISTRAZIONE DEL PERSONALE

Oggi l'outsourcing è uno strumento di lavoro sempre più diffuso. Gli istituti giuridici che hanno meglio supportato tale tendenza sono l'appalto e il distacco: il settimo volume della collana li analizza dando ampio spazio alle indicazioni ministeriali e alla giurisprudenza in materia. Esaustiva e di agevole consultazione, l'opera tratta i problemi in materia di esternalizzazione che incontrano i professionisti del settore.

IN EDICOLA DA MERCOLEDÌ 3 MAGGIO
A 9,90€* CON IL SOLE 24 ORE

* Oltre al prezzo del quotidiano. L'opera si compone di 6 volumi. La natura dell'opera si presta ad essere oggetto di nuove serie che, se realizzate dall'autore, saranno comunicate nel rispetto della vigente normativa.



Il Sole 24 ORE