

STUDIO GHIDINI, CIRINO & ASSOCIATI

I FERRI DEL MESTIERE

L'equity crowdfunding ora è maturo per il mercato secondario

Equity crowdfunding: nuova (e ultima?) pagina. L'attesa revisione del Regolamento Consob 18592/2013 interviene, dopo un lungo procedimento di consultazione, con la recente pubblicazione della Delibera 19520.

Tre ostacoli all'agile funzionamento dell'istituto sono stati rimossi: (1) La valutazione di appropriatezza dell'investitore (rispetto a un investimento in azioni o quote di imprese innovative), che in precedenza veniva riferita all'intermediario finanziario in convenzione con il portale, è ora svolta direttamente dal gestore del portale (qualora il medesimo si attrezzi per realizzarla e ottenga la relativa autorizzazione di Consob). In concreto tutte le fasi propedeutiche all'investimento da parte del pubblico possono essere compiute online. (2) Ampliato il parco degli investitori istituzionali (non assoggettati a obblighi informativi e alla valutazione

di appropriatezza), ammettendo come tali anche quelli certificati su richiesta dagli intermediari. (3) Ampliato altresì il numero degli investitori guida, quelli cioè il cui investimento nell'impresa innovativa, non inferiore al 5% della raccolta, è necessario per il buon esito dell'operazione. Non solo, quindi, gli investitori professionali (tra cui le fondazioni bancarie e gli incubatori di start up innovative), ma anche gli investitori a supporto dell'innovazione, cioè le persone fisiche o giuridiche che dimostrino di avere un background professionale e finanziario nell'attività gestionale e di supporto delle start up e delle pmi innovative (si tratta di investitori con requisiti di onorabilità previsti dal regolamento e con disponibilità in strumenti finanziari di un portafoglio superiore ai 500 mila euro, che abbiano ricoperto, almeno per un anno, la carica di amministratore esecutivo in una start-up o in una pmi innovativa

ovvero che nel biennio abbiano investito, mediante finanziamento soci, in tre diverse imprese innovative per un ammontare non inferiore a 15 mila euro ciascuna).

L'intervento Consob rende quindi ancor più fluido l'istituto: via divieti e vincoli operativi che potevano rendere inutilmente onerosa la procedura di adesione del pubblico e porte aperte a business angels o angel investors che possono assumere un ruolo attivo nell'individuazione, nello sviluppo e nell'organizzazione di tali nuove iniziative imprenditoriali.

Con le novità introdotte nel 2015 dall'Investment Compact (dl n. 3/2015) e dalla successiva legge di conversione (legge 33/2015) e con i correttivi ora apportati da Consob, l'equity crowdfunding è ormai maturo per il mercato degli operatori, gli unici in grado di conferire efficienza e liquidità al sistema.

L'ultima spina è la non facile liquidabili-

tà dello strumento finanziario acquisito mediante i portali autorizzati, non risultando normativamente previsto e/o ammesso un mercato regolamentato dello scambio delle quote così sottoscritte. Se infatti la sottoscrizione della quota della start-up innovativa è oggi effettivamente possibile con un click e se la cessione della stessa è altrettanto economicamente facilitata grazie alle previsioni della legge di conversione dell'Investment Compact, nondimeno tali operazioni non possono contare sulla costituzione di una piattaforma che consenta l'incontro tra offerta di vendita e offerta di acquisto e che operi il relativo matching. Una spinta legislativa finale sarebbe certamente la benvenuta, ma non è detto che sin d'ora gli intermediari più attenti non possano organizzarsi di conseguenza, magari mediante la creazione di vetrine d'offerta e scambio.

Franco Estrangeros