

STUDIO CHIDINI, STENO & ASSOCIATI

I FERRI DEL MESTIERE

Ottimo il crowdfunding per finanziare le start-up, però...

Lo strumento è nuovo e in nulla equiparabile ai minibond per le pmi. Gli artt. 50/quinquies e 100/ter del Tuf e il regolamento Consob attuativo (18592/2013) hanno dato all'equity crowdfunding dignità istituzionale, distinguendolo da quello cosiddetto «sociale» (raccolta a fondo perduto o con impegno per il finanziatore a controprestazioni limitate). La sua applicazione è per ora limitata alle start-up innovative e quindi a realtà italiane preziose, perché capaci di creare nuove prospettive di crescita.

Si consente a queste start-up di collocare sul pubblico una percentuale importante del capitale di rischio. Il tutto fuori borsa, e per un ammontare massimo di 5 milioni. Il collocamento avviene su Internet. L'offerta può avvenire tramite portali dedicati e gestiti da intermediari finanziari, ovvero da soggetti, vigilati da Consob, che garantiscano specifici requisiti patrimoniali e di onorabilità (gestori di portali). Se ben sfruttato, l'istituto è un'opportunità non solo per le start-up, ma anche per l'imprenditoria tradizionale che intraveda nell'equity crowdfunding un nuovo business. E il terreno su cui costruirlo è solido: l'Italia è il primo Paese europeo ad averlo disciplinato nei fondamentali escludendo l'applicazione della disciplina sul pubblico risparmio.

Perché possa funzionare, non sarà sufficiente applicare le sole garanzie di trasparenza e di comunicazione previste dal regolamento Consob. Sono molti gli aspetti organizzativi da considerare: (i) per avere appeal (cioè attirare l'attenzione degli investitori) il portale web dovrà contenere una comunicazione immediata, dovrà essere accattivante, facilmente fruibile dal pubblico e tecnicamente affidabile; (ii) il portale dovrà comunicare al pubblico la professionalità nelle valutazioni di merito delle start-up, garantendone una gestione affidabile nel tempo; (iii) dovrà avere ampia visibilità anche all'estero, non relegando l'offerta al solo mercato italiano. Ma non basta. La struttura organizzativa e la gestione della start-up assumono infatti rilievo centrale e dovranno essere tali da circoscrivere il rischio di investimento alla sola effettiva bontà della proposta innovativa e alla capacità gestionale degli amministratori. Qualsiasi altro rischio dovrà essere scongiurato. Mi riferisco ad esempio alla possibile sottrazione del know-how e di un suo sfruttamento parallelo, fatto che non consentirebbe di massimizzare i profitti e anzi, probabilmente, decreterebbe il fallimento della neonata azienda. Peraltro è un rischio congenito, considerando che la start-up tipo sarebbe una Srl (e non una più

costosa spa) a partecipazione diffusa e che l'art. 2476 co. 2° c.c. assegna ai soci non gestori l'accesso ai documenti amministrativi. Dunque l'inventore, consapevole del rischio di disperdere il know-how, potrebbe escludere in partenza l'opzione di servirsi dello strumento. La questione richiede dunque un correttivo di sistema (certamente possibile) che dovrà essere adottato dalla start-up.

Ultima annotazione. L'equity crowdfunding, per portare a risultati concreti, richiede il diretto interessamento di operatori professionalmente qualificati che, oltre alle risorse iniziali, siano disposti a investire direttamente sul sistema organizzativo delle start up prescelte. L'intermediario finanziario, integrando i propri servizi di finanziamento classico con l'equity crowdfunding, ben potrebbe farsi parte attiva divenendo lo sponsor della start-up, acquisendone esso stesso una quota, spendendo tale partnership nella fase di collocamento del capitale di rischio presso il pubblico e nel contempo non tagliandosi fuori da una nascente fetta di mercato. Un valore aggiunto che, a sua volta, la start-up potrebbe spendere sul mercato dell'offerta. Il messaggio dell'intermediario si sostanzierebbe nel seguente slogan: «Noi ci crediamo, voi partecipate?». (riproduzione riservata)