

Allo studio dell'Autorità la riforma del regolamento oggi riservato alle sole start-up innovative

Crowdfunding anche per le pmi

Consob lavora all'estensione del sistema di finanziamento

DI CINZIA DE STEFANIS

La Consob pronta a varare un nuovo regolamento su *equity crowdfunding* con molte semplificazioni per abilitare oltre le start anche le pmi innovative a raccogliere capitali diffusi mediante piattaforme online. Attraverso il crowdfunding più persone («folla» o crowd) conferiscono somme di denaro (funding), anche di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale innovativo o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet («piattaforme» o «portali») e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa. Queste le novità contenute nella bozza di regolamento a cui sta lavorando la Consob riguardante la modalità di raccolta fondi online finora riservata solo alle start-up, che consente agli investitori di erogare finanziamenti in cambio dell'ingresso nella compagine azionaria. L'aggiornamento del regolamento Consob dovrebbe appunto regolare l'estensione alle piccole e medie imprese

innovative. Ricordiamo che la nuova figura della pmi innovativa è stata introdotta nel nostro ordinamento grazie al decreto *Investment Compact* (legge 24 marzo 2015, n. 33, recante «conversione in legge, con modificazioni, del decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti»).

FUNZIONAMENTO EQUITY CROWDFUNDING. La disciplina italiana sull'*equity crowdfunding* consente di sottoscrivere solo strumenti di capitale delle start-up e pmi innovative si tratta quindi di investimenti tra i più rischiosi, perché acquistando «titoli di capitale» si diventa soci della pmi innovativa o della start-up e si partecipa quindi per intero al rischio economico che caratterizza tutte le iniziative imprenditoriali. Nella maggior parte dei

paesi in cui operano portali di crowdfunding il fenomeno non è soggetto a regolamentazione ed è fatto pertanto rientrare nell'ambito di applicazione di discipline già esistenti (appello al pubblico risparmio, servizi di pagamento, ecc.). L'Italia è invece il primo paese in Eu-



ropa a essersi dotato di una normativa specifica e organica relativa al solo *equity crowdfunding*. È noto come il tessuto produttivo italiano sia fondato sulle piccole imprese. Sono anche note le difficoltà che incontrano queste imprese, soprattutto dopo la crisi del 2008, a ottenere finanziamen-

ti dalle banche. Difficoltà ancora maggiori riscontrano le imprese neocostituite, meglio conosciute come start-up.

START-UP INNOVATIVE. Proprio a un particolare tipo di start-up (quelle innovative) sono dedicate alcune norme introdotte dal decreto legge n. 179/2012 (convertito nella legge 17 dicembre 2012, n. 221) recante «ulteriori misure urgenti per la crescita del paese» (noto anche come «decreto crescita-bis»). Lo stesso titolo del «decreto crescita-bis» aiuta a capire che è stato adottato con lo scopo di fornire uno stimolo alla crescita economica del nostro paese. Nel complessivo disegno del legislatore, l'*equity crowdfunding* è visto come uno strumento che può favorire lo sviluppo delle start-up innovative attraverso regole e modalità di finanziamento in grado di sfruttare le potenzialità di internet. Il decreto ha delegato alla Consob il compito di disciplinare alcuni specifici aspetti del fenomeno con l'obiettivo di creare un «ambiente» affidabile

in grado, cioè, di creare fiducia negli investitori. La Consob ha adottato il nuovo regolamento il 26 giugno 2013. Per assumere le informazioni necessarie a decidere se investire (tramite internet) in strumenti finanziari emessi da pmi innovative gli investitori consultano i portali online che si occupano di *equity crowdfunding*. Si tratta di piattaforme vigilate dalla Consob che facilitano la raccolta del capitale di rischio delle start-up innovative. I portali forniscono agli investitori le informazioni sulle start-up e sulle singole offerte attraverso apposite schede che possono essere presentate anche con strumenti multimediali tramite immagini, video o «pitch». Una volta che l'investitore decide di investire in una pmi innovativa, il gestore del portale deve trasmettere l'ordine di adesione a una banca o a un'impresa di investimento che provvederanno a perfezionare la sottoscrizione degli strumenti finanziari (e a raccogliere le somme corrispondenti in un conto indisponibile a favore dell'emittente).