

Newsletter

Newsletter di Diritto Societario e dei mercati finanziari n. 1 del 2017

Equity crowdfunding e altri strumenti a sostegno delle piccole medie imprese

Introduzione

Con la legge di bilancio 2017¹, nonché – nell’ambito delle misure a sostegno del lavoro, della produttività delle imprese e degli investimenti – con il decreto legge 24 aprile 2017, n.50² il legislatore nazionale ha dato il via alle prime, fondamentali, modifiche volte ad estendere a tutte le piccole medie imprese (“PMI”)³ la possibilità di fare ricorso allo strumento dell’*equity crowdfunding* per la raccolta del capitale e di beneficiare di talune deroghe alla disciplina dettata dal codice civile in materia di società a responsabilità limitata.

Tali provvedimenti che hanno inciso sul decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 (“TUF”) e sul decreto legge “Crescita *bis*”⁴, si inseriscono nel più ampio *iter* di riforme già avviato con il decreto legge “*Investment Compact*”⁵, mediante il quale talune delle misure speciali previste per le *start up* (tra le quali il ricorso all’*equity crowdfunding*) sono state estese alle piccole e medie imprese innovative⁶, vale a dire alle imprese che operano nel settore

¹ Legge 11 dicembre 2016, n. 232 sul bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2017 e sul bilancio pluriennale per il triennio 2017-2019.

² Pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 95 del 24 aprile 2017 e che potrà essere convertito in legge entro 60 giorni dalla data di pubblicazione.

³ Ai sensi della raccomandazione della Commissione europea 2003/361/CE del 6 maggio 2003, entrata in vigore il 1° gennaio 2005, per “piccole e medie imprese” o “PMI” si intendono le imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro e/o il cui totale bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro.

⁴ Decreto legge 18 ottobre 2012 n. 179, convertito con modifiche dalla legge 17 dicembre 2012, n. 22, con il quale tra le misure volte ad agevolare la crescita delle piccole e medie imprese ad alto valore innovativo e tecnologico è stata creata la categoria delle *start-up* innovative ed è stato regolamentato l’istituto dell’*equity crowdfunding*.

⁵ Decreto legge 24 gennaio 2015, n.3, convertito con modifiche dalla legge 24 marzo 2015, n. 33.

⁶ Ai sensi dell’articolo 4 del decreto legge “*Investment Compact*”, per “piccole e medie imprese innovative” o “PMI innovative” si intendono le PMI che possiedono i seguenti requisiti: (i) siano residenti in Italia o in uno degli stati membri dell’Unione Europea o in Stati aderenti all’Accordo sullo spazio economico europeo, purché abbiano una sede produttiva o una filiale in Italia; (ii) abbiano già depositato un bilancio certificato da un revisore; (iii) non siano iscritte come *start-up* innovative nel registro speciale del Registro delle Imprese. Inoltre la PMI innovativa deve soddisfare almeno due dei seguenti criteri (come meglio identificati nel suddetto decreto legge “*Investment Compact*”: (a) sostenere un valore minimo di spesa nel campo della

dell'innovazione tecnologica a prescindere dalla loro data di costituzione e dalla formulazione dell'oggetto sociale.

I La nuova funzione dei portali di *equity crowdfunding*

La legge di bilancio 2017 ha apportato alcune modifiche al tessuto normativo sopra descritto ed, in particolare, nella Parte I, all'articolo 1, comma 5-*novies* del TUF ha ridefinito la funzione dei portali di *equity crowdfunding* come "*portali per la raccolta di capitali per le PMI*", ovvero "*una piattaforma on line che abbia come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitale di rischio da parte delle PMI, come definite dalla disciplina dell'Unione Europea e degli organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società che investono prevalentemente in PMI*". In linea con tale intervento, nella Parte II, Titolo III, Capo III-*quater* all'articolo 50-*quinquies* del TUF, che regola la disciplina della gestione di portali per la raccolta di capitali, le parole "*start-up innovative e PMI innovative*" sono state quindi interamente sostituite dalla dicitura "PMI".

Alla luce di questo recente emendamento è ragionevole aspettarsi che l'Autorità di vigilanza (Consob) – anche a seguito della novella dell'art. 100-*ter* del TUF⁷ – intervenga ad adeguare la disciplina di dettaglio dell'*equity crowdfunding*⁸, ad oggi contenuta nel regolamento sulla raccolta di capitali di rischio adottato con delibera Consob n. 18592 del 26 giugno 2013, al fine di tenere conto della più ampia categoria delle piccole e medie imprese che potranno beneficiare di tale strumento di raccolta del capitale.

II Le deroghe alla disciplina societaria

Il decreto legge 24 aprile 2017, n. 50, in linea con le modifiche introdotte dalla Legge di bilancio 2017 sopra riportate, ha modificato i commi 2, 5 e 6 dell'articolo 26 del decreto legislativo "Crescita *Bis*", estendendo alle PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata le seguenti deroghe al diritto societario (deroghe precedentemente applicabili alle sole start-up innovative e per il solo periodo di permanenza nel regime di start-up innovativa), che riprendono alcuni elementi tipici della forma societaria delle S.p.A.:

- a è consentita la creazione di categorie di quote di partecipazione fornite di diritti diversi;
- b è consentita la creazione di quote prive del diritto di voto o dotate di diritti di voto non proporzionali alla partecipazione, limitati a particolari argomenti o subordinati a condizioni non meramente potestative;
- c è consentito offrire al pubblico le quote di partecipazione al capitale sociale della PMI, anche attraverso i portali di *equity crowdfunding*, nei limiti previsti dalle leggi speciali;

ricerca, sviluppo e/o innovazione; (b) impiegare personale altamente qualificato; e/o (c) essere titolare o depositaria o licenziataria di almeno un brevetto o una privativa industriale.

⁷ Novella che, si auspica, possa avvenire in sede di conversione del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50.

⁸ In particolare si tratta delle disposizioni di attuazione degli articoli 50-*quinquies* e 100-*ter* del TUF rivolte rispettivamente "*alle gestione di portali per la raccolta di capitali per le start-up innovative*" e alle "*offerte attraverso portali per la raccolta di capitali*".

- d è consentito effettuare operazioni sulle proprie quote (tra cui, l'acquisto di "quote proprie") qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione con assegnazione di quote a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali.

III Conclusioni

Le disposizioni contenute nei recenti interventi normativi delineano una disciplina peculiare per le PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata che consente alle stesse sia di avvalersi di una struttura più flessibile nella costruzione delle regole relative alla partecipazione sociale e alla *governance*, sia di facilitarne l'apertura del capitale sociale al mercato. In particolare, tale riforma – a seguito del pieno coordinamento della pertinente disciplina, anche di secondo grado – permetterà in generale a tutte le PMI – e pertanto anche a quelle prive del requisito dell'“innovatività” – di beneficiare dello strumento dell'*equity crowdfunding* consentendo loro, da un lato, di accedere ad un nuovo ed importante canale di finanziamento, alternativo a quelli tradizionali, che opera attraverso l'emissione e l'offerta al pubblico tramite portali *on-line* (attraverso un gestore autorizzato) di quote rappresentative del capitale sociale della società e, dall'altro, di facilitare l'accesso degli investitori professionali, e non, a nuove forme di investimenti finanziari alternative ai prodotti tradizionali.

In conclusione, si tratta, sotto ogni profilo, di un'importante innovazione per chi intenda investire nelle PMI le quali potranno ricorrere, con indubbio vantaggio, ad un tipo di società in grado di coniugare taluni caratteri tipici delle società per azioni con quelli propri caratteristici delle società a responsabilità limitata.

Si ricorda infine che le misure contenute nel D.L. 50/2017 sono subordinate alla conversione in legge entro sessanta giorni dalla pubblicazione in G.U. Non è possibile escludere che delle modifiche possano essere apportate in sede di conversione.

*Per ogni eventuale chiarimento o approfondimento si prega di contattare la business unit PMI all'indirizzo:
pmi@chiomenti.net*