

Ricerca in tema di *crowdfunding*

Il *crowdfunding* consiste in una forma di finanziamento che si realizza, normalmente, via internet e consente agli utenti che visitano la piattaforma scelta e che offre tale servizio, di contribuire con un versamento di denaro alla raccolta di capitale di rischio della società.

Tale forma di finanziamento era stata considerata legittima, inizialmente, per le sole *start up* innovative. Tuttavia, oggi, con la riforma operata dal d.l. 50/2017, convertito con la legge 96/2017, la disciplina delle *start up* è stata estesa a tutte le piccole e medie imprese, anche in forma di srl.

Della disciplina del c.d. *crowdfunding* si occupa l'art. 24 del Regolamento Consob adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, modificato recentemente nel 2016¹, ai sensi del quale affinché possa considerarsi ammissibile l'offerta sul portale *on line*, il gestore del medesimo deve verificare che lo statuto della emittente contenga:

- A. un meccanismo di *exit* (attraverso una clausola di recesso convenzionale o di co-vendita delle proprie partecipazioni) a favore del socio di minoranza - diverso dagli investitori istituzionali - nel caso in cui i soci di controllo, successivamente all'offerta sul portale, trasferiscano il loro pacchetto a terzi; tale diritto deve essere riconosciuto per un periodo di tempo di tre anni dalla conclusione dell'offerta;

In tale ambito il regolamento ammette nella formulazione alternativa del recesso o della clausola di co-vendita intesa come *tag along*.

Entrambi gli strumenti, infatti, consentono al socio di minoranza, nel caso di iniziativa del socio di controllo di vendere il proprio pacchetto di maggioranza, di accordarsi allo stesso e di vendere anche la propria piccola partecipazione alle medesime condizioni economiche e modalità pattuite dal primo con il potenziale acquirente interessato.

- B. la comunicazione dei patti parasociali alla società nonché la loro pubblicazione nel sito internet della società;
- C. ai fini del perfezionamento della offerta sul portale, una quota minima del 5% deve essere stata sottoscritta da investitori istituzionali, da fondazioni bancarie ovvero incubatori certificati di *start up* innovative².

¹ Tale disciplina risulta, comunque, antecedente alle ultime modifiche avvenute con il decreto legge 50/2017 già citato.

² Ai fini del perfezionamento dell'Offerta sul Portale, la COFYP verifica che una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia stata sottoscritta da Investitori professionali o fondazioni Bancarie o incubatori di Start-up innovative previsti dall'art. 25, comma 5 del D.L. n. 179/2012 o Investitori a supporto dell'innovazione aventi un valore del portafoglio di strumenti finanziari, inclusi i depositi in contante, superiore a cinquecento mila euro, in possesso dei requisiti di onorabilità previsti dall'art. 8, comma 1 del Regolamento e di almeno uno dei seguenti requisiti:

a) aver effettuato, nell'ultimo biennio, almeno tre investimenti nel capitale sociale o a titolo di finanziamento soci in start-up innovative o PMI innovative, ciascuno dei quali per un importo almeno pari a quindici mila euro;

b) aver ricoperto, per almeno dodici mesi, la carica di amministratore esecutivo in una start-up innovativa o PMI innovativa, diversa dalla società Offerente.

