

29 aprile 2013

Osservazioni alla bozza di regolamento su raccolta di capitali di rischia da parte di startup innovative su portali online

Le osservazioni che seguono rappresentano il punto di vista del sottoscritto, fondatore e titolare di una startup innovativa.

Ritengo che per rendere effettivamente efficace la raccolta di capitali tramite il crowdfunding sia necessario aderire alle logiche di questo particolare modo di offrire prodotti finanziari e dalle particolari caratteristiche sia delle società emittenti che dei potenziali investitori retail.

Il crowdfunding funziona quando la startup proponente riesce a raggiungere la propria crowd: la famiglia, gli amici, la rete social, per sua natura geograficamente diffusa. Questa crowd però, benchè spesso molto motivata a partecipare ed investire nel progetto di impresa della startup offerente, è altresì poco propensa ad aderire ad una vera e propria partecipazione societaria: spesso persone che non hanno mai avuto equity in una società, che non fanno il modello unico e che non hanno intenzione di farlo, che vivono molto lontano e sono materialmente impossibilitati a partecipare ad un rogito, che non hanno gli strumenti professionali, culturali e nemmeno la volontà per diventare soci di una società di capitali.

Ciononostante sarebbero estremamente motivati a contribuire con un piccolo investimento ad un progetto presentato da un membro della loro "rete".

D'altra parte le startup innovative sono, per definizione, società giovani in una fase del loro sviluppo in cui i costi di costituzione e gestione societaria sono uno degli scogli da superare, in attesa degli sperati primi riscontri in termini di fatturato. Da questo punto di vista l'aver un elevato numero di soci complicherebbe vistosamente le cose ed il rischio è che la parola "crowd", anche dal punto di vista della startup diventi più un problema che un'opportunità: immagino assemblee dei soci nei cinema!

C'è inoltre il problema del controllo dei possibili soci: ognuno di noi cedendo equity cede una parte di un progetto in cui, quasi sempre, ha investito il suo talento, i suoi risparmi e progettato il suo futuro. E' necessario quindi individuare una qualche forma di controllo da parte della società offerente in ordine ai propri futuri soci, soprattutto a garanzia che le quote di controllo, anche in futuro siano messe al riparo, almeno fino alla exit degli investitori.

La legge, inoltre, proibisce la distribuzione di utili finché permane lo status di startup innovativa. Questo, pur con la lodevole intenzione del legislatore di garantire il reinvestimento in r&s degli eventuali utili e di garantire la formazione delle riserve necessarie ad una proficua exit degli investitori in caso di buy back, determina un sostanziale immobilizzo infruttifero delle risorse che gli investitori conferiscono limitando il loro ritorno al momento della exit.

Sono persuaso che per risolvere questi tre ordini di criticità sia sufficiente modificare la definizione di "prodotti finanziari" (Art. 2 lett. h) aggiungendo la possibilità che siano titoli di debito, eventualmente convertibili, eventualmente negoziabili, ovviamente individuando, magari presso gli stessi "gestori di portali", un mercato regolamentato di questi "micro-bonds" o cambiali finanziarie.

Questo consentirebbe

- 1) Per i potenziali investitori di sostenere e finanziare la startup anche con tagli modesti (adatti alla crowd ed alla ratio del crowdfunding) senza il gravoso commitment che comporta il diventare soci.
- 2) Per i potenziali investitori di aderire all'offerta completamente online tramite l'utilizzo di

- PEC e firma digitale forte.
- 3) Per i potenziali investitori di percepire una cedola annuale a fronte del loro investimento, di poterne uscire in qualsiasi momento cedendo i titoli, di entrare eventualmente invece nell'equity alla scadenza e giovare delle agevolazioni fiscali previste dal decreto.
 - 4) Per le startup il vantaggio dato da questa possibilità sarebbe di poter coinvolgere davvero la propria crowd, in senso lato.
 - 5) Di poter finanziare l'avvio della startup senza aumentare a dismisura il numero dei soci, e senza, invece, cedere troppa equity ad un sindacato di pochi soci ma molto potenti, in un momento in cui la società startup è finanziariamente debole.

Si tenga infine conto che nella pratica dei finanziamenti in equity early stage gli investitori spesso intervengono con società veicolo che non potrebbero giovare delle agevolazioni fiscali sul capital gain e nemmeno sulle deduzioni, non potendo, per legge, percepire utili dalla startup partecipata e non avendo quindi vantaggio dalle deduzioni.

Ritengo, per quanto sopra, che sarebbe auspicabile che, in aggiunta alla possibilità di offrire equity tramite il crowdfunding, giovandosi della informativa, della trasparenza e della struttura delle garanzie di cui al documento in esame, per la startup innovative sarebbe di grande efficacia poter offrire, tramite gli stessi portali, anche titoli di debito "micro-bonds".

Arch. Roberto Bosi
INOXSAIL