

## Pmi, il crowdfunding affianca i minibond

Maximilian Cellino

Finanza e **imprese**. La legge di Bilancio allarga dalle azioni agli strumenti di debito la possibilità di raccogliere i capitali attraverso piattaforme web. Il nodo. Accesso riservato ai soli investitori professionali, ma il private potrebbe essere coinvolto. Consob allo studio sui regolamenti attuativi. Dalle pieghe della Manovra appena approvata dal Parlamento italiano spunta un'alternativa per tutte le **piccole e medie imprese** italiane che cercano l'accesso al mercato dei capitali attraverso strumenti di debito. La Legge di bilancio 2019 estende infatti il crowdfunding - la raccolta di capitali via web attraverso piattaforme che facilitano l'incontro fra domanda e offerta di finanziamento - alle obbligazioni o ad altri strumenti di debito, oltre che alle emissioni di azioni come già possibile. Quella che sulla

carta rappresenta in teoria un'opportunità in più per chi è a caccia di finanziamenti in un momento non certo semplice sui mercati porta però con sé una serie di dubbi che saranno in parte affrontati e risolti anche dalla Consob, già all'opera per preparare un regolamento che dovrebbe vedere la luce nelle prossime settimane. Primo fra tutti la possibile sovrapposizione con i Mini-bond: strumenti in teoria rivolti alla stessa platea di emittenti che, dopo un avvio difficoltoso, sembrano finalmente aver trovato la propria strada. La questione rischia in questo caso di essere legata al tipo di adempimenti e di documentazione che il regolatore intenderà richiedere in caso di ammissione e negoziazione del nuovo strumento sul mercato: dovesse essere più snella rispetto ai requisiti già semplificati applicati ai Mini-bond gli emittenti potrebbero essere incentivati a dirigersi verso i portali di crowdfunding. L'idea generale fra gli addetti ai lavori resta però che più di uno strumento alternativo, l'intervento miri a creare una vera e propria forma di mercato differente, in grado di svilupparsi in parallelo a quelli esistenti, Mini-bond compresi: «È probabile che il portale online verrà inteso come un canale di vendita ulteriore, ma che per il resto la documentazione e la maggior parte dei soggetti generalmente coinvolti in questo tipo di vendite resteranno invariati, anche se tutto ciò dovrà trovare conferma nella



prassi che si svilupperà attorno alla nuova piattaforma», conferma Alessandra Pala, counsel del dipartimento International Capital Markets di Allen & Overy. Sotto l'aspetto dei soggetti coinvolti, le modifiche approvate con la Finanziaria restringono peraltro l'accesso agli strumenti di debito ai soli investitori professionali. Una decisione questa che fa discutere, perché se da una parte stride con il principio letterale del crowdfunding di prodotto legato alla «folla», dall'altra solleva più di un dubbio sull'accoglienza da parte dei soggetti qualificati «i quali - avverte Pala - sono soliti utilizzare canali differenti e in particolare avvalersi di advisor finanziari che ne assecondano esigenze e preferenze». La Consob ha per la verità la possibilità di estendere il bond crowdfunding a «particolari categorie di investitori» da lei individuate, ma appare decisamente improbabile un'apertura al retail (gli stessi Mini-bond sono del resto destinati a un pubblico professionale e qualificato), mentre non è in teoria da escludere l'accesso in qualche forma a soggetti intermedi, quale il tipico cliente del private banking. Altre questioni da risolvere riguardano il possibile ruolo nel caso di successiva quotazione dei nuovi strumenti riservato a ExtraMot Pro, il mercato di Borsa italiana che già ospita anche i Mini-bond, oltre a quello di Monte Titoli nell'eventuale gestione accentrata delle emissioni. Il tema, occorre inoltre ricordare, si inserisce in un contesto di armonizzazione a livello europeo inquadrato nella Capital Markets Union. Sul crowdfunding è infatti al momento allo studio una proposta di regolamento da parte della Commissione Ue che introdurrebbe una nuova disciplina da aggiungere al regime nazionale e utilizzabile in via alternativa a quest'ultimo. L'obiettivo è di creare una sorta di «passaporto», in modo da agevolare la concessione di prestiti e il collocamento di valori mobiliari (categoria più ampia dell'attuale equity già presente in Italia) tramite portali che si dovranno iscrivere su un registro curato dall'Esma, l'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati. E di portare la raccolta di denaro tramite web, se non proprio ai vertici irraggiungibili degli Stati Uniti, almeno su livelli di un certo significato. Se si guardano ai dati più recenti raccolti dal Politecnico di Milano, in Italia il crowdfunding in tutte le sue diverse declinazioni (equity e rewardbasedcrowdfunding e sociallending) è stato in grado di raccogliere poco meno di 37 milioni di euro nell'intero 2017 e 46 milioni nei primi sei mesi dello scorso anno: le proverbiali «briciole», anche se paragonate agli oltre 1,8 miliardi emessi negli stessi 18 mesi attraverso Mini-bond. © RIPRODUZIONE RISERVATA.