



BORGOGNA
MANAGEMENT CONSULTING

Management Consulting

**Cosa bisogna fare per avviare una campagna di equity crowdfunding?
Prima parte**

THE PROS AND CONS OF

CROWDFUNDING

FOR INVESTORS 2021

Management Consulting nasce da una convinzione forte all'interno di Borgogna | The House of Mind: è indispensabile essere veloci ad anticipare i cambiamenti e comunque ad adattarsi ad essi. La nostra inesauribile capacità di apprendere ci permette di essere sempre competitivi e all'avanguardia.



In più occasioni, in questi mesi, abbiamo parlato di crowdfunding sia in termini di opportunità che di narrazione di campagne di successo. Abbiamo forse dato per scontato che l'intera *platea* di lettori e di potenziali lettori, ne conosca le caratteristiche, che vadano oltre quella che può essere una conoscenza di base della materia . Per questa ragione, abbiamo deciso di condividere un vademecum, una mini guida, che possa far comprendere ad un potenziale investitore quali sono i primi passi da compiere e le valutazioni da fare.

Il punto di partenza è stabilire il valore potenziale di un'impresa, che viene definito *pre-money valuation*.

La *pre-money valuation* è fondamentale per stabilire l'ammontare delle quote che sarà messo a disposizione dei potenziali investitori e costituirà tra l'altro, il parametro per la valutazione dell'azienda quando la campagna di finanziamento (*post-money valuation*) sarà conclusa.

È fondamentale che la valutazione sia coerente con l'effettivo valore della società : se fosse troppo alta, infatti, l'azienda potrebbe essere considerata fuori mercato, al contrario una valutazione troppo bassa potrebbe, a fronte di successivi round di finanziamento, portare i soci fondatori a detenere una quota troppo bassa di quote di partecipazione.

Non esiste un metodo univoco per effettuare una valutazione pre-money e le metodologie di calcolo possono variare sensibilmente a seconda che si tratti di una startup in fase embrionale o di un'azienda già presente sul mercato.

Oltre alla comparazione con aziende simili, gli esperti si avvalgono solitamente di alcune metodologie definite come *Venture Capital Method*, *Terminal Value* e *Metodo dei Multipli*. Chi investe in equity crowdfunding acquisisce la qualità di socio, a tutti gli effetti, con tutte le tutele e diritti previsti dalla legge. Possono essere previsti anche dei casi in cui i diritti sono proporzionali alle quote possedute, aumentando quindi al crescere della partecipazione. Esistono in particolare due diritti, molto importanti che possono essere esercitati dagli investitori: il *diritto di ripensamento* e quello di *revoca*.

Il *diritto di ripensamento* deve essere esercitato entro sette giorni dalla sottoscrizione della campagna, non comporta spese o penali per l'investitore e non sono necessarie motivazioni che lo giustificano.

Il *diritto di revoca* è previsto nei casi in cui tra il momento della sottoscrizione e quello di chiusura della campagna di crowdfunding, si verifichino fatti nuovi o vengano riscontrati errori materiali nelle informazioni societarie.

È previsto a favore degli investitori, una volta soci, il cosiddetto diritto di *co-vendita*, le cui clausole vengono di solito stabilite al momento della definizione dei patti para-sociali. Le clausole di *co-vendita* sono previste con il chiaro obiettivo di limitare la circolazione delle partecipazioni societarie; in sostanza, se un socio dovesse decidere di vendere le proprie azioni, grazie alle clausole di *co-vendita*, verrebbe imposto ad altri soci di fare altrettanto. Nell'equity crowdfunding sono previste con una certa frequenza, alcune clausole finalizzate alla tutela dei soci di minoranza; ci stiamo riferendo in particolare alle *tag along* e *drag along*. La prima, la clausola tag along, permette al socio di minoranza di vendere le proprie azioni ad un eventuale acquirente applicando le medesime condizioni del socio di maggioranza. Si tratta di un diritto ma non di un obbligo, che può essere esercitato dal socio di minoranza per approfittare dell'opportunità di liquidare le proprie quote a condizioni vantaggiose e paritetiche, tuttavia se dovesse essere in presenza di un nuovo socio di maggioranza, l'investitore potrebbe decidere di mantenere le proprie partecipazioni senza la necessità o l'obbligo di dover vendere.



La clausola *drag along*, invece, prevede che se un socio di maggioranza dovesse ricevere un'offerta di acquisto per le proprie quote, potrà trascinare (*drag*) nell'offerta di acquisto, alle medesime condizioni di vendita, anche le partecipazioni di uno o più soci di minoranza.

La clausola *drag along* può essere esercitata solo dai soci di maggioranza e si trasforma in un obbligo per i soci di minoranza.

Malgrado tutto, a dispetto delle apparenze, ha dei vantaggi: il socio uscente avrà infatti maggiori possibilità di vendere la propria partecipazione perchè potrà offrire, al potenziale acquirente, l'acquisto di tutte le quote ad un prezzo più vantaggioso.

I soci di minoranza, a loro volta, riusciranno probabilmente a vendere le proprie quote ad un prezzo più alto di quello che avrebbero ottenuto trattando singolarmente.

Esistono anche altri diritti di cui godono gli investitori.

Diritti amministrativi: ovvero, la possibilità di partecipazione e voto alle assemblee dei soci.

Diritti di opzione: garantiscono una prelazione agli investitori nel caso di emissione di nuove azioni.

Diritti patrimoniali: consistono nel diritto di ricevere dividendi o di ottenere eventuali parti residuali dell'attivo societario se l'azienda venisse messa in liquidazione.