

## **Ue, l'impresa del 28esimo riuscirà a trattenere le startup?**

*di Ferruccio de Bortoli*

I giuristi sono, per educazione professionale e personale, poco inclini all'entusiasmo. E se capita che parlino di una «scelta rivoluzionaria», a proposito della normativa sulla nuova società europea, c'è da restare favorevolmente stupiti. O preoccuparsi a seconda del nostro orientamento politico. Forse un sovranista dovrebbe guardare con un minimo di sospetto la proposta di regolamento che taglia fuori, almeno inizialmente, tutte le leggi nazionali. In sigla Eu inc. Ovvero la possibilità di scegliere una forma societaria, semplice, snella, flessibile, immediata. Da costituire — come promette la Commissione europea — in quarantotto ore e con una spesa massima di cento euro. Senza tutti i formalismi e gli atti notarili delle varie legislazioni nazionali. Grazie al principio che basterà «una sola volta» per l'invio delle informazioni necessarie alle varie autorità nazionali. Eu Inc. si apre facilmente e si liquida altrettanto facilmente. Tutto per via digitale. È la società di capitali del cosiddetto ventottesimo stato dell'Unione europea. Una sorta di ipotetico, immaginifico ma concreto, Delaware europeo. In grado, almeno potenzialmente, di essere insieme attrattivo e competitivo.

Come avviene per le persone giuridiche di tutto il mondo che scelgono, risparmiando su tanti costi, di stabilirsi nello Stato americano. Ma se il regolamento per la Eu Inc. dovesse andare in porto, come si prevede, entro la fine dell'anno ed essere adottato un po' in tutta Europa soprattutto dalle imprese più tecnologiche e innovative, allora dovrebbe piacere anche ai nazionalisti. Perché avremmo un modello di società di capitali in grado di difendere, rispetto soprattutto agli Stati Uniti, la sovranità europea delle imprese. Altrimenti attratte, per varie ragioni, al di là dell'Atlantico. O al di là della Manica, nel Regno

Unito. Il 30% degli unicorni europei, ovvero le startup che hanno raggiunto una capitalizzazione di almeno un miliardo di dollari, si è trasferito negli Stati Uniti (magari dopo l'acquisizione da parte di società statunitensi).

I risparmi previsti con la nuova normativa — per investitori e aziende nei vari adempimenti e nei costi delle transazioni — oscillano tra i 328 e i 440 milioni di euro in dieci anni. E sono solo i risparmi diretti. Non comprendono vantaggi di flessibilità meno facilmente misurabili.

La bozza di regolamento europeo - che mette in pratica alcune delle proposte avanzate nei loro rapporti da Enrico Letta e Mario Draghi - è pensata soprattutto per le startup tecnologiche e, in particolare, per quelle più adolescenti in grado di crescere a velocità sostenuta (scale up). Ma offre molti vantaggi anche a imprese di altro tipo, più tradizionali. Delle novità in arrivo e delle varie opportunità e criticità di Eu Inc. si è parlato in questi giorni in un webinar organizzato dall'Associazione degli intermediari mercati finanziari (Amf) e dalla Rivista delle società. Al convegno hanno partecipato, tra gli altri, Piergaetano Marchetti — che ha dedicato un'analisi a questo tema su L'Economia del 7 aprile — Marco Ventoruzzo, Stefania Bariatti, Alberto Saravalle, Nicoletta Ciocca, Giovanni Strampelli, coordinati da Riccardo Sabbatini. Tutti gli esperti convengono che si tratta di «una svolta epocale». Non mancano, ovviamente, i dubbi interpretativi, le difficoltà di applicazione, i timori su titolarità ed efficacia dei controlli. La scelta è, sul piano del diritto commerciale, dirompente. Si esalta l'autonomia privata. Per la prima volta l'Unione europea appare in procinto di abbandonare il mantra della armonizzazione tra le varie normative nazionali e inseguire l'obiettivo primario della competitività internazionale. E sarà quest'ultimo elemento a giudicare la validità dell'iniziativa.

Ma tutto dipenderà dalle scelte dei giovani imprenditori, degli innovatori, dei talenti cresciuti o attratti nei vari Paesi europei che decideranno di adottare Eu Inc. come loro veste societaria del futuro. Il fatto che prudentemente siano state escluse dalla bozza di regolamento — e la ragione è perfettamente

comprensibile — le questioni fiscali e quelle legate alla partecipazione al capitale dei dipendenti, può da una parte aiutare e dall'altra essere un limite. Perché è proprio sul piano dell'emissione di stock option (dove però vi sono delle agevolazioni) e della facilità con cui una Eu. Inc potrà essere direttamente quotata sui mercati, soprattutto quelli meno regolamentati, che si misurerà la bontà sostanziale della proposta.

Sarà indispensabile che l'Unione europea si doti di strumenti finanziari più robusti ed evoluti per sostenere le Eu. Inc altrimenti continueranno ad emigrare, soprattutto negli Stati Uniti (nell'85% dei casi).

Le società tecnologiche d'avanguardia inseguono i mercati finanziariamente più generosi e, dunque, non è solo indispensabile dotarsi di strutture societarie più semplici. Bisogna che i capitali piovano più copiosamente e con una maggiore propensione al rischio.

Il consenso

«Inizialmente l'idea del ventottesimo regime era solo una provocazione — spiega l'ex premier Letta, autore di Much more than a market — ma poi girando l'Europa ho visto che piaceva un po' a tutti. Alla sinistra dello spagnolo Sanchez come alla destra del belga De Wever. Non si tratta di cancellare normative esistenti, dunque di attentare alle varie identità nazionali, bensì di offrire alle imprese una via alternativa, opzionale, una sorta di fast track. Ovviamente non mancano le incognite che sono legate alla compatibilità con i trattati — soprattutto sul piano fiscale e quello giuslavoristico — e sulla giurisdizione, ovvero il comportamento delle varie corti. Ma il metodo è applicabile in tanti altri campi. Per esempio per facilitare il riconoscimento dei diplomi a livello europeo».

Qualche ulteriore dubbio sparso. Per le quotazioni continueranno a valere gli ordinamenti nazionali? Quale legge sulle eventuali Offerte pubbliche sarà adottata? I principi contabili sembrano essere quelli

nazionali, non quelli internazionali. Il pendolo della governance va più verso i soci - ed è normale che sia così perché sono fondatori, inventori, sostenitori.

Sarà meno conveniente, in via del tutto ipotetica, anche alla luce della Legge Capitali e del nuovo Tuf (Testo unico sulla finanza), costituire una Eu Inc, in Italia anziché in un altro Paese membro dell'Unione? Dal punto di vista della struttura finanziaria la nuova società europea elimina il capitale minimo e anche il valore nominale delle azioni (come nella giurisdizione del Delaware e con l'americano Model business corporation act) e ha regole flessibili sui conferimenti.

Nel diritto di recesso, e non solo, sembra prevalere un'impostazione più legata alla common law anglosassone rivelando in questo, e in altri punti della nuova normativa, una certa nostalgia per il Regno Unito, ora pentito per la Brexit, ma per le società ancora fortemente attrattivo e competitivo.