

L'unità di ricerca intende analizzare gli aspetti giuridici ed economici dei classici canali e strumenti di finanziamento per verificarne le criticità e individuare, anche attraverso un'indagine comparata, la possibilità di introdurre nelle regolamentazioni nuove tecniche o nuovi strumenti di finanziamento. L'indagine di tipo economico, basata sui dati forniti da operatori quali la Camera di Commercio, la confindustria, la Federazione delle Banche di Credito Cooperativo di Puglia e Basilicata, la Banca d'Italia, consentirà di verificare il grado di diffusione dei nuovi processi e strumenti di finanziamento nel settore delle PMI; questa analisi, interagendo con l'indagine giuridica, garantirà il raggiungimento di risultati scientifici ed applicativi. L'interdisciplinarietà del gruppo di studiosi, che comprende giuristi ed economisti, consentirà un confronto costante tra modello giuridico e sistema economico ed in questo consiste la peculiarità del metodo di ricerca. Inoltre, la molteplicità degli interessi scientifici riferibili ai componenti l'unità di ricerca che coinvolge differenti SSD consentirà approfondimenti che non saranno limitati al diritto dell'impresa ma consentiranno considerazioni che terranno conto sia dell'impatto concorrenziale che di quello economico.

La ricerca si propone da un lato di studiare i nuovi modelli del cd. microcredito, quale finanziamento "individuale" di importo limitato e indirizzato alle imprese di piccole dimensioni organizzate su base individuale oppure a società di persone o srl semplificate (art. 1, c. 1, d.m. econ. 17/10/2014, n. 176; art. 111, Tub); dall'altro intende riflettere sui recenti interventi normativi che introducono modelli di ricorso al mercato di capitali (di rischio e di credito), quali le start up innovative (d.l. 18/10/2012m, n. 179 conv. L. 17/12/2012, n. 121) o Pmi innovative (d.l. 24/1/2015 n. 3 conv. L. 17/12/2015 n. 33). A ciò si aggiungano le nuove tecniche di raccolta del capitale di credito introdotte dalla riforma delle società di capitali del 2003 a beneficio delle srl (titoli di debito ex art. 2483 c.c.) e le nuove possibilità – riservate alle srl che danno forma alle start up (o Pmi) innovative – di raccogliere capitale di rischio sul mercato attraverso l'emissione di quote sociali standardizzate o eventualmente organizzate in categorie (art. 26 d.l. n. 3/2015 conv. l. n. 33/2015) sul modello delle tecniche di raccolta tradizionalmente consentite alle spa. E' altresì rilevante, soprattutto in prospettiva applicativa, la possibilità di avvalersi di portali telematici per la raccolta di capitale di rischio presso il pubblico dei risparmiatori (equità, crowdfunding) o la possibilità di finanziare Pmi per imprese assicurative, fondi pensione, società di cartolarizzazione e, in generale fondi di investimento. Uno degli strumenti che va affermandosi è il "collocamento privato di debito" o *private placement*, che è un qualsiasi strumento di debito diverso dal prestito bancario (Banca d'Italia (2015), *Il mercato dei private placement per il finanziamento delle imprese*, Questioni di economia e finanza, Occasional papers, di N. Branzoli e G. Guazzarotti, Marzo). Tale strumento, tuttavia, di fatto si rivolge a imprese di media o grande dimensione.

L'evoluzione normativa si incardina in un quadro più ampio che va delineandosi a livello sovranazionale, e in particolare a livello di Unione Europea. Il Libro Verde pubblicato dalla Commissione Europea nel febbraio 2015 ha proprio per oggetto la costruzione di un mercato europeo dei capitali, e uno degli obiettivi fondamentali è quello di creare condizioni più favorevoli per il reperimento di capitali per le PMI (Commissione Europea (2015), *Libro Verde: Costruire un'Unione dei mercati dei capitali*, Bruxelles 18.2.2015) nel rispetto delle regole di libera concorrenza del mercato. Infatti, in particolare i finanziamenti alle attività di venture capital possono, laddove questo implica l'impiego di risorse dello Stato, presentare aspetti di incompatibilità con gli artt. 107 ss. del TFUE in materia di aiuti di Stato. Questo d'altronde risulta

tanto dalla nota 14 alla Comunicazione della Commissione (COM (2015) 468), quanto dai pochi precedenti Orientamenti della Commissione sugli aiuti di Stato per il finanziamento del rischio documenti nei quali si chiariscono le condizioni alle quali gli Stati membri possono istituire regimi per la promozione del venture capital (2014/C 19/04). La situazione è, tra l'altro resa particolarmente sensibile per lo svilupparsi di una giurisprudenza europea (cfr. ad esempio causa C-206/06 Essent Netwerk Noord, Raccolta, 2008, I-5497) e di una prassi decisionale che, in sostanza, assimilano a situazioni di aiuti di Stato anche facilitazioni che in realtà si finanziano su risorse private, laddove tuttavia lo Stato intervenga in qualche modo o maniera, spesso anche piuttosto indiretto (es., gestisca il relativo fondo o disponga l'obbligo delle imprese private di erogare certi finanziamenti). Situazione questa che coinvolge direttamente il mondo della finanza e degli istituti di credito.