

## REGOLAMENTO IN MATERIA DI RACCOLTA DI CAPITALI DI RISCHIO DA PARTE DELLE START UP INNOVATIVE TRAMITE PORTALI ON LINE

### Osservazioni

#### Premesse

In primo luogo non può farsi a meno di notare che i portali per la raccolta di capitali da destinare a start up, vuoi tradizionali vuoi innovative, esistono già. Nessuno al mondo ha per ora pensato di disciplinarli e nessuno ha sanzionato quelli esistenti per abusivismo finanziario.

E' importante esaminare le motivazioni di queste due situazioni prima di procedere a stabilirne le regole.

Non è certo sfuggito alle autorità che questi portali facevano e fanno promozione finanziaria (di fatto promuovono gli investimenti in imprese ai blocchi di partenza), svolgono attività di raccolta ordini o di collocamento (secondo i casi) e, quando non siano loro a eseguire l'ordine, sono trasmettitori di ordini e, quando l'eseguono, sono esecutori.

Tutte attività protette da riserve di legge perché trattasi di servizi d'investimento.

Bisogna allora chiedersi perché nessuna autorità sia intervenuta per punire questo presunto abusivismo finanziario.

Le ipotesi possono essere solo due: o si è ritenuto che quelle attività, per le loro particolari modalità, non rientrassero nel novero dei servizi d'investimento oppure che interessi superiori esigessero di lasciar svolgere dette attività per il beneficio generale che ne avrebbero tratto l'economia, la nazione, il pil, etc.

Qualunque sia la giustificazione scelta (entrambe sono valide), quei principi devono essere applicati alla disciplina odierna.

Per arrivare alla sostanza del problema: che succederà dei portali oggi esistenti? Che succederà a quelle iniziative che non possono essere classificate innovative, ma che richiedono capitali per essere sviluppate?

Si procederà alla chiusura coattiva di tutti i portali che non chiedano l'iscrizione al registro? Le imprese non innovative (alla data attuale sono la maggioranza) resteranno escluse da questo canale di finanziamento? E quale forma di finanziamento sarà allora lecita per loro?

Su questi punti è necessario un chiarimento, per conoscere bene cosa accadrà dopo l'emanazione del regolamento.

#### Analisi del regolamento

Abbiamo detto sopra che i portali per la raccolta di capitali a favore d'imprese innovative in fase di start up configurano l'esercizio di servizi d'investimento. La disciplina più semplice appare quella di applicare tout court la normativa delle imprese d'investimento anche a queste nuove figure d'intermediario. Di fatto questa è la soluzione prescelta, ma non è la soluzione migliore. Si è così ingessato un mercato che già oggi esiste e che non sentiva il bisogno di essere disciplinato. Gli

scandali e le truffe avvengono più altrove che su questi mercati e soprattutto la dimensione è diversa.

Se è giusto consentire a banche e sim di fornire questo servizio al mercato e quindi applicare tout court le regole MiFID, non è opportuno estenderle a queste nuove forme di raccolta: si tratta di mettere una carrozzeria vecchia sopra un motore nuovo. Non può assolutamente reggere.

Una maggiore snellezza, un maggior coraggio nel lasciar correre questo mercato, che non dimentichiamo fornisce la base per incrementi costanti del pil negli USA, sarebbero stati opportuni.

Purtroppo questo non si è verificato.

Vediamo qualche aspetto del regolamento, di più grave lettura.

Art.10. Requisiti di onorabilità e professionalità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo.

Articolo da eliminare.

Non si capisce per qual motivo siano richiesti requisiti di professionalità ai vertici aziendali, specie di professionalità non riferite a specifici settori industriali o economici, ma concentrate in campi economici- giuridici. Non vorremmo fare retorica sul fatto che Bill Gates e Steve Job manco fossero laureati e ritenessero una perdita di tempo andare all'università. Le start up sono spesso fatte da persone prive di titoli accademici, ma molto concrete e volte al business. Non è proprio il caso di richiedere "professionalità" (di dubbia utilità) a chi deve esaminare i progetti.

Art.15 Informazioni relative alla gestione del portale

Co.1 lett. c) le modalità per la trasmissione degli ordini di sottoscrizione degli strumenti finanziari offerti....

Costringere l'investitore a passare tramite un intermediario abilitato costituisce un'inutile lungaggine.

In primo luogo, non necessariamente l'investitore sottoscrive uno strumento finanziario (le quote non lo sono) né sottoscrive titoli destinati alla circolazione. Quasi sempre si tratta di società piccole a ristretta base sociale.

Inoltre chi si rivolge a portali del genere, sa benissimo di fare investimenti ad alto rischio e non ha bisogno di ulteriori consigli o analisi di adeguatezza.

Sarebbe opportuno copiare il modello attuale e lasciare alla società di gestione del portale l'opportunità di effettuare il collocamento o la negoziazione. In realtà è facile immaginare che vi sarà un contatto diretto tra emittente e sottoscrittore e quindi la trattativa in realtà avverrà fuori dai canali tradizionali.

Art.16 co.2.

Da abrogare in relazione a quanto scritto al punto precedente.

Art.18

Da abrogare, come sopra.

Art.19

Da abrogare, come sopra.

#### Art.26 Condizioni per l'ammissione delle offerte sul portale

Abolire la lett.a). La partecipazione di un investitore professionale o equiparato non è garanzia di nulla, in ispecie della bontà o correttezza dell'investimento. Stendiamo un velo pietoso su come costoro hanno gestito i propri portafogli. Una norma del genere apre solo la porta a corruzione, accordi sottobanco e quant'altro fuorché alla qualità dell'investimento. Si attribuisce un singolare diritto di blocco o di veto a una categoria che non appare benemerita della nostra economia.