

A chi di competenza,

sono un imprenditore che si è da subito interessato all'argomento dell'*equity crowdfunding*, partecipando anche al questionario da Voi emesso.

Ringrazio CONSOB per il lavoro svolto ad oggi e la trasparenza e democraticità adottata nel processo. Nella seguente è mia intenzione esprimermi in maniera diretta ed esemplificativa al fine di essere il più costruttivo possibile.

Credo che il documento proposto, in generale, vada nella direzione giusta.

Ritengo anche che credibilità, trasparenza e sicurezza siano componenti necessarie e complementari per un buon funzionamento dell'*equity crowdfunding*. Allo stesso modo ritengo sia importante non ingessare il potenziale mercato italiano con una normativa eccessivamente pesante che avrebbe ripercussioni negative anche per ciò che riguarda la competitività e quindi crescita del settore, interna, ma anche estera.

Condivido l'intenzione di CONSOB di regolamentare tale potenziale nuovo mercato, ma riconosco anche che altri paesi europei – senza dover andare oltre oceano – si siano già avviati da tempo sul tema dell'*equity crowdfunding* in maniera diversa da quella italiana; ad oggi, in paesi come il Regno Unito e l'Olanda, tale settore è in forte espansione.

Di seguito esprimerò alcuni punti secondo me critici e proporrò una potenziale contromisura che, tenendo presente i punti cardine e obiettivi di CONSOB, mira a dare un contributo al fine di costruire sulla preziosa base già proposta.

- Obbligo di acquisto di un minimo del 3% dell'offerta sul portale da parte di investitori professionali. All'interno di questo gruppo, rientrano anche:

(i) chi, degli investitori *retail*, è al terzo investimento tramite portali di *equity crowdfunding*. A supporto della sua ammissione dovrà dimostrare la sua qualità di socio delle società in cui ha investito.

(ii) chi ha fatto un corso formativo, anche on-line, su queste tipologie di investimenti di almeno 10 ore con il superamento di un test finale

(iii) Investitori professionali, così come vengono definiti di seguito, che già sono entrati con almeno il 5% nel capitale della start up.

Se invece tutti i sottoscrittori segnalano che non sono interessati alla partecipazione dell'investitore professionale, allora se ne può fare a meno, poichè tutti accettano consapevolmente di correre il rischio.

Per estremizzare il concetto, a fine esemplificativo: giocare d'azzardo online, su un portale come bwin, è permesso a chiunque e senza alcun filtro, se non un disclaimer informativo che, tra gli altri, cita l'alta probabilità di impatti negativi a livello psicologico, a cui frequentemente seguono disastri economici e personali, come spesso la cronaca racconta. Trovo che, sia l'*equity crowdfunding*, che il campo delle scommesse online, siano di facile accessibilità a tutti i risparmiatori tramite tecnologia internet, quindi correttamente democratizzando l'opportunità. Nel

peggiore dei casi, per ciò che riguarda l'*equity crowdfunding*, una persona che investe una somma di denaro la perde senza conseguenze di natura psicologica, mentre per ciò che riguarda il gioco d'azzardo, studi dimostrano come la persona, mossa da un sentimento di rivincita ed attrazione verso la componente rischiosa del gioco, sia portata a perseverare nello scommettere. Statisticamente questo circolo vizioso si conclude con perdite significative per il risparmiatore e guadagni cospicui per le società che gestiscono tali servizi. Inoltre, questo enorme flusso di danaro non genera esternalità positive, come vengono invece prodotte dall'*equity crowdfunding*.

Il ragionamento speculare si applica in uno scenario di vincita sul portale di scommesse - difatti studi provano come la persona ritorni sul tavolo da gioco e, nel medio/lungo periodo, perda. Ancora una volta tutto questo non ha ripercussioni positive sulla società; di alcun genere.

Diverso è invece il caso dell'investimento in una start up, tramite portale di *equity crowdfunding*, che va a buon fine. Inutile menzionarvi le innumerevoli esternalità positive da questo generate, poichè sono certo che ne siate già a conoscenza.

La chiave è che, essendo entrambe le attività equamente accessibili a tutti, una genera, in caso positivo, ricchezza ed esternalità positive, l'altra no; mentre in caso negativo, una genera una perdita limitata, mentre l'altra un circolo vizioso che distrugge la persona sia economicamente che psicologicamente.

- Tenere la situazione come quella attualmente proposta porterebbe al rischio che gli investitori professionali, una volta identificata una start-up innovativa in cui investire, ne acquistino gran parte degli strumenti finanziari offerti, riducendo le opportunità di investimento per la maggior parte degli italiani, investitori *retail*.

- Non permettere a Business Angel e Venture Capitalist di essere inclusi nella Vostra definizione di investitori istituzionali è ancora più paralizzante per il sistema. Se lo scopo è quello di dare sicurezza all'investitore *retail*, allora non si capisce perchè non possano rientrare in tale categoria, avendo questi le stesse capacità valutative e la stessa professionalità da Voi ricercata nelle altre imprese d'investimento individuate.

- Poter investire solo in start-up innovative è già di per sè molto restrittivo. Inoltre, dare la possibilità a banche e imprese di investimento di aprire portali di *equity crowdfunding* toglie dinamismo a questo settore e rende più difficile l'obiettivo che il Decreto Legge 179/2012 si prepone: favorire la crescita sostenibile, l'occupazione giovanile e la nuova imprenditorialità, non solo per ciò che riguarda la nascita di nuove imprese finanziate tramite portali, ma per la nascita dei portali stessi, non appartenenti a gruppi bancari o finanziari ormai già consolidati; è infatti evidente che questi avrebbero significativi vantaggi competitivi fin dalla nascita stessa del settore.

Propongo quindi che l'accesso al canale del finanziamento tramite portale crowdfunding venga abilitato a start up non solo innovative (i.e. anche newco). Starà al gestore del portale – che, soddisfacendo i requisiti professionali da Voi imposti, è competente in materia – selezionare start up con alto potenziale di successo; un solo caso di grave insuccesso può portare il portale

stesso a perdere significative quote di mercato. E' sicuramente da notare come tali casi di insuccesso si verificherebbero sia sotto una regolamentazione come quella proposta che un eventuale scenario più liberalizzato; le conseguenze per l'investitore *retail* sarebbero in entrambi i casi limitate alla perdita del capitale investito.

- Inoltre, dal momento che il Ministero dello Sviluppo Economico ha implementato una forte deroga alla direttiva MiFid al fine di liberalizzare il mercato dell'*equity crowdfunding* trovo in forte controtendenza con questa opportunità, positiva per il sistema Italia già eccessivamente burocratico, la decisione di CONSOB di rendere obbligatorio che, anche per il mercato oggetto di riferimento, la chiusura ordini debba essere effettuata da imprese di investimento, rifacendosi totalmente alla direttiva MiFid. Tale impostazione non semplifica di nulla la già eccessiva burocrattizzazione del suddetto processo: al contrario. Risulta quindi fondamentale riuscire ad implementare un sistema più semplificato e più vicino, sia dal punto di vista temporale che burocratico, alle esigenze degli imprenditori.

- Vorrei contestualmente evidenziare come la quantificazione del contributo di vigilanza debba essere in linea con la dimensione del settore e non seguire nessun altro tipo di logica. Sarebbe un'eccessiva barriera che portali indipendenti non si potrebbero permettere, lasciando ulteriormente libera la strada a chi già dispone di organizzazioni forti e solide. Se tale contributo fosse eccessivamente elevato e costituisse un'effettiva barriera all'ingresso di questo mercato, l'unico effetto della regolamentazione qui in discussione sarebbe quello di fornire un ulteriore servizio a disposizione dei gruppi bancari e finanziari, i quali verosimilmente emergerebbero come gli unici attori italiani con massa critica. Se non vogliamo fare dell'*equity crowdfunding* l'ennesimo servizio bancario – il Decreto Legge 179/2012 si prepone di *favorire la crescita sostenibile, l'occupazione giovanile e la nuova imprenditorialità*, sia dal lato gestore che imprenditore – allora è necessario curare anche la tematica del contributo di vigilanza.

L'Italia è uno dei paesi con i maggiori ritardi dal punto di vista degli investimenti in società ad alto contenuto tecnologico, sia in termini di volumi che di quantità media degli stessi. Riconosco come apprezzabile il tentativo che state facendo nel regolamentare questo difficile settore; credo sia giusto anche approcciare la regolamentazione di questo mercato in maniera più stringente prima per poi, in caso di positivo sviluppo delle dinamiche, permettere un allargamento del settore. Ancora una volta, ci tengo a sottolineare che una regolamentazione eccessivamente stringente fin dall'inizio rischi di non dare al settore l'opportunità di mostrare il suo potenziale e quindi a successive concessioni regolamentari.

Per poter implementare un mercato con tale potenziale serve una forte capacità interpretativa e lungimiranza in termini di scelte normative; è necessario fornire al Paese la flessibilità e l'elasticità necessarie affinché possa sfruttare a pieno questo tipo di strumenti, che si trasformano in vere e proprie occasioni di crescita, sia sociale che economica, ma che, soprattutto, possono contribuire a riportare l'Italia ad avere il ruolo che merita dal punto di vista dell'innovazione.

Come menzionato in principio, lo scopo di questa lettera è totalmente costruttivo, offrendo spunti di ragionamento. In merito ad *equity crowdfunding*, ritengo che fino ad oggi abbiamo fatto bene andando incontro ad un'opportunità, ora credo sia giunto il momento di saper interpretare correttamente tale possibilità e il contesto in cui essa è inserita.

Ancora una volta grazie mille dello sforzo e buon lavoro.

Distinti saluti,  
Riccardo Pucci