

**30 Aprile 2013**

**All'attenzione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa**

**OGGETTO: osservazioni personali in merito al “REGOLAMENTO IN MATERIA DI RACCOLTA DI CAPITALI DI RISCHIO DA PARTE DI START-UP INNOVATIVE TRAMITE PORTALI ON-LINE” e alle attività di cosiddetto *crowdfunding* in genere.**

^^^ ^^^

Con la presente desidero prendere parte alla consultazione in corso riguardante il Regolamento di cui all'oggetto con le considerazioni personali esposte in allegato.

Ringraziando per l'opportunità offerta, pongo distinti saluti.

Alessandro Mattioli

In allegato: “Considerazioni personali” (n.5 pagine)

## Elenco considerazioni personali

### 1. Sulla Libertà di investire

Personalmente ritengo che dopo tanto, troppo, legiferare, sia ormai giunto il momento storico in cui fermarsi a ragionare sull'improrogabile necessità di restituire ai cittadini le loro fondamentali libertà, al fine di non continuare ad acuire tensioni che sono da diversi anni ormai sotto gli occhi di tutti. La libertà di investire i propri guadagni come ciascuna persona meglio ritiene è senz'altro una, se non la prima, di tali fondamentali libertà personali.

Ciò si traduce, a parere di chi scrive, nella necessità di lasciare il potenziale investitore libero di scegliere: se vorrà investire tramite i portali che aderiranno alle regole da Voi create, sarà un bene se lo potrà fare, ma se riterrà di voler investire in altre maniere, ad esempio tramite piattaforme **che indichino chiaramente** di non aderire a tutte le regole stabilite dal Regolamento che avete stilato, dovrà, alla stregua, poterlo fare. Questa è a mio parere la via più saggia da seguire, e purtroppo l'unica per il bene comune: in questo caso non ci sono molti spazi per trattative, per trovare mezze misure. Negarlo sarebbe un paleso mentire e un venir meno al dovere di garantire ad ogni donna e ogni uomo l'anzidetta libertà personale fondamentale, che è principio tutelato in mille maniere, costituzionalmente (basta voler interpretare i primi articoli della nostra Costituzione sinceramente) e con fiumi di anneganti parole, ma poi nella realtà, sempre negato.

**1a.** Quanto indicato al punto 1 consentirebbe come sapete bene anche il cosiddetto *Do It Yourself crowdfunding*, espressione fondamentale di quella suddetta libertà di investire negata, andando evidentemente da sé che c'è per ogni potenziale investitore la libertà di investire, se e solo se, c'è per ogni potenziale imprenditore la libertà di cercare fra il pubblico il capitale.

**1b.** Chi rende un servizio di valore, non può in alcun modo temere la libertà di investire, andando da sé che se tale valore è reale e comprovato, non potrà che venir sempre ricercato, a scapito di chi non lo può offrire e comprovare.

**1c.** La Libertà in questione vale ampiamente il rischio marginale di distruzione di ricchezza, che questo nuovo Regolamento certamente non elimina.

*In buona sostanza, a parere dello scrivente, la condizione di sottostare al Regolamento - che tanto urgentemente sì è stilato e si vuole attuare - non dovrebbe essere per le piattaforme di crowdfunding condizione indispensabile per poter operare. Dovrebbe essere un'opzione, da dichiarare in ogni pagina dei loro portali a caratteri cubitali, se necessario, da assoggettare a pesante sanzioni o pene, per chi all'obbligo di informare chiaramente su questo punto il potenziale investitore, pensasse di non ottemperare, ma non condizione sine qua non per poter esercitare.*

### 2. Sulla limitazione alle sole *startup innovative*.

Sul fatto che le nuove norme prevedano che la possibilità di accedere alle iper regolamentate attività di *crowdfunding* sia riservata in via esclusiva alle imprese cosiddette *startup innovative*, non credo ci sia molto da commentare, essendo a dir poco paleso a tutti che si sia di fronte al classico caso della montagna che partorisce il topolino, visto che ad oggi, come Voi sapete meglio di chiunque altro, le imprese iscritte nell'apposita sezione del Registro imprese nazionale risultano essere meno di 500. Montagna che ha partorito il più classico dei topolini soprattutto considerando quelle che sono invece le enormi potenzialità, per l'intera società, offerte dai

finanziamenti collettivi. Se si voleva usare il *crowdfunding* per cercare di aggiungere un elemento in grado di invertire il lungo trend recessivo dell'economia nazionale, si sarebbe assolutamente dovuto evitare di restringere la possibilità di accesso al *crowdfunding* alle sole *startup innovative*, diversamente l'intera manovra non può che apparire agli occhi di tutti solo come la corsa, riuscita, volta a recintare il proprio usuale Eden di manovra (ossia i finanziamenti tradizionali alle imprese), riservando agli altri solo un piccolissimo orticello e i frutti dei finanziamenti potenzialmente più rischiosi, quelli qualche volta buoni, molto più spesso velenosi, col rischio ulteriore che la gente si disaffezioni subito al nuovo strumento, per un sopravvenuto alto tasso di perdite e perché, di fatto, non si vedrà alcuna diffusione del *crowdfunding*, in Italia, a causa di questo Regolamento, stante la ridottissima platea di imprese di cui si è già detto che potranno avervi accesso. Se era questo l'intento, lo scopo di questa tanto pubblicizzata corsa che l'Italia ha vinto, allora credo che sarà chiaro ad ogni singolo italiano che il Paese ha perso. Che a dispetto di tutto, non ha un governo.

Visto che tanti altri paesi hanno ritenuto di non doverla nemmeno fare, questa corsa - ritenendo molto ragionevolmente che almeno per quelle attività di raccolta volte a reperire fra il pubblico pochissimi milioni di euro al massimo, non si dovesse praticamente intervenire, o lo si dovesse fare, ma ampliando la platea dei potenziali beneficiari a tutte le imprese - si dica almeno se ci sarà comunque in seguito, a fronte di una sperimentazione che risultasse positiva con le *startup innovative*, la volontà di ampliare la platea a tutte le attività.

### 3. **Sul requisito indispensabile della sottoscrizione da parte dell'investitore professionale.**

La suddetta norma finirebbe chiaramente per tradursi di fatto in un diritto di voto da parte dell'investitore professionale, il che non fa altro che rafforzare la necessità espressa al punto 1, ossia permettere che anche piattaforme non sottoposte a questo Regolamento siano libere di operare, al limite anche proponendo offerte di investimento scartate da piattaforme aderenti al Regolamento, essendo stato provato innumerevoli volte che iniziative meritevoli, ma per mille ragioni scartate in prima battuta dagli investitori professionali come possibili soggetti da finanziare, hanno poi comunque avuto successo con i loro prodotti o servizi, che in altri modi i loro promotori sono riusciti a portare sul mercato, impiegandoci però in questi casi molto più tempo e dovendo sostenere molti più sacrifici personali, ed anche questa è una grandissima distruzione di ricchezza di cui dover tener conto. Anche in questo caso, pertanto, la detta sottoscrizione pari almeno al 5% da parte di un investitore professionale dell'offerta che si cerca di collocare col *crowdfunding*, dovrebbe essere condizione auspicabile, da ricercare, ma assolutamente non requisito indispensabile per poter proporre l'offerta sul portale.

**3a.** L'importanza di rimuovere la suddetta condizione di co-investimento minimo del 5% da parte di un investitore professionale credo che sia anche testimoniata dalla notevole percentuale (41%) di investitori non professionali che l'hanno definita condizione non sufficiente a fornire garanzie riguardo l'affidabilità dell'investimento, qualificandolo quindi evidentemente come un elemento che non può, essendo così poco garantista, costituire di per sé requisito indispensabile.

E' un optional di sicurezza, non certo il più importante (sono ben altri i fattori che determinano o meno il successo di una *startup*, e spesso gli investitori istituzionali, come hanno sempre ammesso, non sono in grado di esprimere valutazioni attendibili in questo senso).

### 4. **Sulla necessità di fornire mezzi tecnici per automatizzare la gestione dei portali.**

Visto che la norma principale e il regolamento in oggetto hanno comunque inteso costringere l'*equity crowdfunding* nell'alveo tradizionale, cioè quello gestito da banche e altri intermediari finanziari, sia per quel che riguarda i soldi liquidi provenienti dagli investitori che per tutto ciò che concerne di fatto il potere decisionale (vedasi co-investimento al 5% obbligatorio di cui al

punto 3), sarebbe opportuno che si predisponessero almeno misure tecniche atte ad agevolare al massimo la gestione pratica dei detti portali di *crowdfunding*, predisponendo il maggior numero possibile di misure tecniche informatiche atte ad automatizzare tutte le forme di comunicazione che i portali sono obbligati da questo Regolamento ad effettuare.

## **5. Sulla natura anticoncorrenziale della creazione di due sezioni separate nello stesso registro.**

L'istituzione di una vera e propria sezione speciale nel registro dei portali di *crowdfunding*, ove annotare i cc.dd. "gestori di diritto", a fini di cosiddetta pubblicità notizia, rappresenta un palese rischio di creazione, agli occhi del pubblico, di portali di serie A e portali di serie B, cosa evidentemente anticoncorrenziale, dal momento che si obbligano i portali a sottostare ad una grande quantità di regole e poi, in ultimo, li si iscrivono comunque nel detto registro indicando non solo la loro qualifica di "gestori non di diritto", ma addirittura inserendoli in una sezione altra rispetto a quella dei cosiddetti "gestori di diritto".

Le due sezioni possono essere condivisibili se considerate dal punto di vista dell'Autorità controllante, quindi per un suo uso interno, molto meno se considerate dal punto di vista del diritto di ogni singolo gestore di portale ad avere pari opportunità concorrenziali rispetto ai "gestori di diritto", una volta che lo stesso singolo gestore rispetti tutte le regole stabilite. Credo che di casi di questo genere, dove è giusto e sacrosanto permettere a tutti di competere lealmente, di essere tutti equiparati una volta che si rispettino le regole prestabilite, se ne siano già visti a sufficienza per non nutrire dubbi sulla natura anticoncorrenziale della detta doppia sezione, qualora non fosse riservata ad un uso interno, ma fosse appunto utilizzata, come pare di capire, come forma di pubblicità (purtroppo proprio di questo si tratterebbe) notizia al pubblico.

## **6. Sulla tutela dell'investitore non professionale.**

A parere del sottoscritto, il rischio che l'investitore non professionale correrebbe oggi partecipando ad operazioni di *crowdfunding* non così strettamente regolamentate come si è inteso fare, è decisamente sovrastimato. Credo che anche la percentuale abbastanza ridotta delle problematiche insorte relativamente alle proposte viste sino ad ora sulle ormai tante piattaforme - proposte non con modalità *equity* evidentemente - lo possa confermare. Questo rischio, oggi, è fortemente mitigato dal fatto che chi si avvicina a queste nuove forme di investimento, anche solo per la modalità stessa con cui vengono proposte, ma certamente non solo per quella, è persona dotata di mezzi culturali e capacità di autotutela sufficienti a permettere al legislatore di prendere maggiori rischi senza dover temere fenomeni di truffe di massa (fenomeni che, per inciso, e non servirebbe nemmeno ricordarlo, abbiamo invece visto e subito in grande numero sino ad oggi, pur essendo gli investitori non professionali, sulla carta, molto tutelati: anche ciò aiuta a far crescere le "autodifese culturali" dell'investitore, non si può non tenerne conto e pensare che simili drammi non abbiano insegnato nulla alle persone. Nella migliore delle ipotesi c'è il rischio che almeno una parte di loro si offenda, e rivendichi con ancor più forza la fondamentale libertà di investimento già citata al punto 1).

## **7. Sui controlli effettuati dal portale.**

Essendo scontato che l'attività dei portali si tradurrà in un'attività d'impresa a tutti gli effetti, almeno nella maggior parte dei casi (e almeno nella misura in cui verranno un giorno eliminate, se non tutte, tante delle attuali limitazioni ora esistenti...), va da sé che i gestori dei portali saranno i primi ad evitare di proporre offerte al pubblico che ritengano poco plausibili per varie ragioni, onde evitare di incappare velocemente nelle maglie della selezione che il mercato, tanto più quello che si è inteso disegnare, velocemente effettuerà: un mercato con soggetti deboli, i gestori dei portali, e soggetti forti, gli intermediari professionali; con portali deboli e portali forti...

Ritengo in questo caso che più che richiedere ai gestori una serietà ed una onestà che saranno loro i primi a ricercare, sarebbe opportuno pensare ed introdurre il maggior numero possibile di misure ed agevolazioni che possano aiutare i suddetti gestori di portali a reperire agevolmente il maggior numero possibile di informazioni significative sui membri della compagine sociale di ogni *startup* che si proporrà loro.

#### **8. Sulla possibilità di una “doppia sperimentazione”, da avviare in parallelo.**

Se si voleva fare un esperimento riducendo il campo dei soggetti che possono accedere al *crowdfunding*, per ridurre i rischi dell'esperimento stesso, sarebbe stato opportuno prevedere una parallela sperimentazione basata però, ad esempio, su un tetto di investimento molto limitato, ai fini di ridurre il rischio per gli investitori non professionali. Poche centinaia di euro all'anno per singola persona come tetto massimo, ad esempio, ma da esercitarsi su piattaforme libere da tutti questi vincoli che alla fin fine non tuteleranno comunque a sufficienza, ma soprattutto impediranno al *crowdfunding* di diffondersi e liberare le sue potenzialità, di cui oggi più che mai l'economia, italiana in particolare, ha una vitale necessità.

In tutta franchezza, con tutti i “Gratta e vinci, i videopoker e le scommesse d'ogni genere già consentiti dalle leggi vigenti, credo proprio che permettere a chiunque di investire, ad esempio, duecento, trecento, o al massimo cinquecento euro, partecipando a uno o due gruppi di finanziamento, in questo caso davvero liberamente scelti, su portali da non assoggettare a questa normativa o da assoggettare molto limitatamente, be', credo proprio che ciò non darebbe luogo ad alcuna tragedia nazionale. Per contro, permetterebbe invece una seria sperimentazione, fatta su due campi diversi. E i risultati sarebbero sotto gli occhi di tutti (con tutte le carte che siamo ormai abituati oggigiorno a maneggiare, si potrebbe persino pensare di creare una carta *crowdfunding*, speciale, gestita a livello nazionale, se proprio si vuol essere sicuri che l'investitore professionale da tutelare, non si vada a rovinare. Una sola, almeno per iniziare a giocare. “Regalo” del governo per Natale, che ognuno dovrebbe potersi comprare anche dal salumiere. Dopo tanto patire, dal Governo ce lo si potrebbe aspettare. Ma questi sono forse giochi troppo istruttivi, e si sa, da tempo vanno di moda i videogiochi istintivi, o addirittura i videopoker per sognati guadagni immediati, con buona pace della crescita della nazione...).

**8a.** Il *crowdfunding* si basa anche sulla fiducia, come qualsiasi business. La fiducia fra le persone, nel nostro paese, per ragioni che non è qui il caso di indagare, è minima, inferiore alla maggior parte degli altri paesi, molto lontana da quella presente in quei paesi che con tipologie di *crowdfunding* basate esclusivamente sulla fiducia hanno già mostrato al mondo intero, se mai ce ne fosse stato bisogno, le potenzialità di questo strumento, purtroppo solo potenzialmente nelle mani di tutti. La suddetta sperimentazione non a platea molto ridotta, ma a tetto di investimento personale molto ridotto, permetterebbe di aumentare la fiducia fra le persone e aumentare il livello di consapevolezza dell'importanza di sostenere chi fa impresa e innovazione nel paese, condizioni importantissime per creare una vera cultura del *crowdfunding*, indispensabile per la sua diffusione ed il suo consapevole uso, e permetterebbe di fare tutto ciò sempre, come detto, con rischio minimo per l'investitore non professionale, che male che vada (e non è detto che vada per forza male...), potrà far finta di averli persi in una scommessa (truccata?) sulla squadra del cuore.

### **Conclusioni**

Col *crowdfunding* il cliente finale può finalmente essere l'unico decisore riguardo le sorti di un'impresa (per non parlare di tutte le altre benefiche modalità con le quali può influire sulla vita stessa di un'impresa...). Voi ed il Legislatore lo sapete meglio di chiunque altro, ciò nonostante il *corpus* di regole creato continua a lasciare tutto il potere decisionale, di diritto o di

fatto, nelle mani del sistema bancario e finanziario che lo hanno sempre detenuto, annullando il potenziale innovativo del *crowdfunding*. Tale potenziale, inserito in queste costrizioni di fatto e di diritto, non si potrà certamente liberare, e di ciò il legislatore non potrà non assumersene le responsabilità, di fronte ad un Paese che non c'è bisogno di ricordare a nessuno quanto necessiti di misure forti e immediate che permettano alla sua economia di riprendersi. Il *crowdfunding* è l'unico sistema indipendente dalle grandi decisioni che si possono prendere solo agli alti livelli di governo, che ha in sé il potenziale di rilanciare l'economia, cercare pertanto in ogni modo che questo potenziale possa esprimersi credo dovrebbe essere l'obiettivo primario di un governo alla guida di un Paese che sta vivendo da tanti anni una recessione drammatica. Un obiettivo che andrebbe perseguito anche a costo di correre qualche rischio in più.

Per ora invece bisogna prendere atto che la montagna ha appunto partorito il più classico dei topolini. Si direbbe un criceto, per investitori da continuare a trattar da bambini. Un piccolo criceto, che par doverci ricordare che il *crowdfunding* deve restare in una gabbia. Scenari troppo diversi, troppo grandi e importanti per un paese che produce solo *fiction*, che vive di *fiction*, al punto che l'unica opportunità reale non la si sa più riconoscere e sfruttare. Si può solo sperare che la Regia Governativa sappia riprendere in mano l'azione per dirigerla, appunto, verso scenari più ampi, spazi più aperti, per liberare le immense potenzialità del *crowdfunding* "girato in campo aperto".

Per ora, sul *crowdfunding* ci siamo fatti solo un film.

Alessandro Mattioli