

Gli investimenti

Il pericolo è il mio mestiere
le nuove sirene per i risparmiatori
ADRIANO BONAFEDE + pagina 6

Strumenti ad alto rischio

Il pericolo è il mio mestiere i risparmiatori e le nuove "sirene"

ADRIANO BONAFEDE, ROMA

Prima il crowdfunding
Poi le criptovalute. E ora
i fondi chiusi per il grande
pubblico. Così cresce
la pletora di prodotti
complessi o illiquidi. E
le autorità studiano come
potenziare i controlli

Ne hanno fatta di strada, i Bot people. Da risparmiatori-formiche che investivano solo in titoli di Stato (negli anni Ottanta e Novanta però molto redditizi), dopo l'ingresso nell'euro gli italiani hanno cominciato a guardare ad azioni e obbligazioni internazionali. Negli ultimi tempi, però, complici i tassi d'interesse sottozero o quasi, e un'incertezza generale sulle Borse dopo il più lungo ciclo positivo del Dopoguerra, gli italiani si stanno interessando anche di asset "alternativi" come i fondi chiusi, di *crowdfunding* (la raccolta di denaro effettuata da imprese nascenti) oppure di strumenti che hanno raggiunto rapidamente una grande notorietà, anche se sono di difficile comprensione, come le criptovalute. Spesso, però, questi asset restano complicati e pieni di trabocchetti. I regolatori, cioè Banca d'Italia e Consob, stanno perciò sul chi va là, per contrastare i possibili effetti sui risparmiatori comuni della moltiplicazione di queste "sirene" che promettono, grazie a una pubblicità a volte martellante, di far diventare ricchi in poco tempo i sottoscrittori. Insomma, una volta che si è

aperta la porta a investimenti complessi e molto rischiosi, rendendo facile il loro accesso a chiunque, dietro l'angolo possono esserci anche disavventure e disastri familiari.

FIDEURAM E AZIMUT

Alla ricerca di "rendimenti" da offrire ai propri clienti in un mondo finanziario che sembra appiattito, anche gli operatori del risparmio gestito hanno capito al volo il trend e hanno cominciato a offrire al *retail* (ovvero alle famiglie) prodotti un tempo riservati a investitori istituzionali o ai cosiddetti investitori qualificati (coloro che hanno un patrimonio superiore a 500 mila euro). Si tratta in genere di fondi chiusi, che hanno un orizzonte temporale di circa 10 anni e le cui quote non possono essere rivendute prima di allora. Con questi strumenti, che con alcune modifiche cominciano ora a essere disponibili a un pubblico più ampio, si investe in startup, in immobili, in titoli di debito di piccole e medie imprese (il *private debt*). Ha aperto i giochi Fideuram, che però ha posto il paletto di almeno 100 mila euro e una quota non superiore di fondi chiusi del 20 per cento del patrimonio investito. Più convinta invece Azimut, che ha già aperto e chiuso un fondo di *private debt* con una soglia minima di 25 mila euro e che sta per riaprirne uno uguale con una soglia di soli 5 mila euro. Azimut ha poi i fondi Demos e Italia 500, rispettivamente di *private equity* e di *venture capital* con un taglio minimo d'ingresso di 5 mila euro. «La nostra iniziativa, preceduta da anni di preparazione e di studio», spiega Paolo Martini, amministratore delegato di Azimut Holding, «è piaciuta molto e abbiamo avuto richieste da altre strutture e da banche, ma per ora ci teniamo questi prodotti per i nostri 1.800 consulenti». Non è quindi diffi-

cile immaginare che presto altre società di gestione del risparmio aprano le porte alla novità.

Le promesse di rendimento sono in questi casi molto superiori a quelle dei normali fondi d'investimento (che puntano su azioni e obbligazioni di società quotate) già conosciuti e acquistati dalle famiglie. «Ma ci sono tre importanti controindicazioni», spiega Maurizio Bufi, presidente dell'Anasf, l'associazione dei consulenti finanziari: «Sono prodotti chiusi, sottoscrivibili soltanto in una certa finestra temporale (mentre i fondi comuni si possono comprare sempre, *Ndr*). Non sono liquidi, il che significa che le quote non si possono rivendere anticipatamente. Infine, sono molto rischiosi perché non è detto che le imprese su cui si investe avranno tutte un domani meraviglioso, e magari nemmeno un domani qualunque. Sono quindi adatti a quella clientela che ha un approccio innovativo agli investimenti ed è in grado di sopportare eventuali perdite».

IL DILEMMA DELLE STARTUP

Sia l'Unione europea che i governi italiani hanno progressivamente facilitato il finanziamento delle nuove imprese (startup) e delle piccole e medie imprese. La prima ha regolamentato qualche anno fa il *crowdfunding*, i secondi hanno aiutato in vari modi l'afflusso di fondi alle Pmi, che costituiscono l'ossatura del nostro sistema produttivo. Si è cominciato con i Pir, fondi che devono essere detenuti per almeno 5 anni per avere una facilitazione fiscale e che investono obbligatoriamente una quota in Pmi. Ora appaiono i primi fondi chiusi. La spinta del legislatore ha una motivazione sana: «L'Italia», spiega Marcello Messori, docen-



Ursula von der Leyen
presidente
Commissione
europea



Ignazio Visco
governatore
Banca d'Italia

250

EURO

È la quota minima
per investire
in una
piattaforma di
crowdfunding

te alla Luiss ed ex presidente di Asso-gestioni, l'associazione delle sgr, «ha estremo bisogno di innovazioni finanziarie. Date le piccolissime dimensioni d'impresa, dobbiamo rafforzare i finanziamenti per mezzo di fondi chiusi e di forme di finanziamento non bancarie».

La preoccupazione per le Pmi ha però un po' fatto perdere di vista l'altro corno del problema, la difesa del risparmiatore. «Sono costituzionalmente un liberale», racconta Salvatore Bragantini, ex commissario Consob ed esperto di finanza, «tuttavia credo anche che ci sia la necessità di proteggere la gente dalla propria follia. Occorre aprire un controllo sul grado di consapevolezza del rischio quando un risparmiatore retail acquista fondi chiusi o accede a una piattaforma di *crowdfunding*. Se poi guardiamo alle criptovalute, è una follia totale permettere di acquistarle anche a chi non sa letteralmente cosa sta facendo».

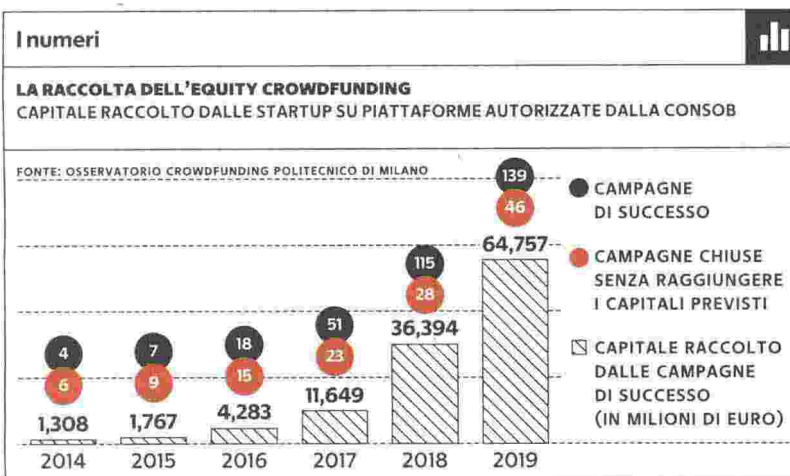
Certo, una forma di controllo viene già esercitata dai consulenti e dalle banche che vendono fondi chiusi, visto che c'è la Mifid 2, un dettagliato questionario che obbliga i clienti a misurare il rischio che sono disposti a correre. «Anche se», dice Messori, «è essenziale evitare che la regolamentazione sia rigorosa nella forma ma lacunosa nella sostanza ed evitare, se possibile, che si scopra la forzatura o il dolo quando l'investimento è già avvenuto». Lo stesso Messori indica la possibilità, per ridurre i rischi, di creare fondi di fondi di *private equity* «scaricando sulla sgr che li amministra il rischio di illiquidità e garantendo la vendita anticipata delle quote al risparmiatore retail».

Per le tutele su *crowdfunding* e criptovalute, qualcosa si muove in Europa. Oggi chiunque può andare su una piattaforma web e acquistare quote di startup di cui si sa poco o nulla. Ad esempio - spiegano in Banca d'Italia - la Ue ha quasi concluso l'iter della proposta di regolamento del *crowdfunding* che obbligherà chi gestisce le piattaforme a fare una due diligence dei progetti su cui si cerca il finanziamento. Oggi, infatti, è sì vero che c'è un'autorizzazione della Consob sulle piattaforme ma ciò non implica una vigilanza diretta su ciò che vi viene proposto. La Consob obbliga il gestore a fare uno screening delle offerte e del profilo dell'investitore. Domani la due diligence sarà più strutturata. E può darsi che questo passaggio aiuti le imprese migliori a fare quel passaggio alla Borsa che, spiega Barbara Lunghi, head of primary markets in

Borsa Italiana, «hanno già fatto una società come CleanBnB e anche gli stessi titoli di un paio di piattaforme di crowdfunding».

Sulle criptovalute, che vengono scambiate in piattaforme non regolamentate come fossero arance o zucchine, le autorità europee, e da noi la Banca d'Italia, intensificheranno gli interventi per sensibilizzare i clienti e gli stessi operatori sugli specifici rischi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Focus

ORA WINELIVERY PUNTA L'AIM

Avevano raccolto 1,8 milioni di euro con tre round di finanziamento in crowdfunding. Poi, lo scorso dicembre, hanno ottenuto altri 1,5 milioni con un collocamento privato, coperto dagli attuali soci e da altri investitori (in totale sono già 570 soci). Infine quest'anno intendono procedere con il progetto di quotazione, all'Aim di Milano o a un altro listino dedicato alle piccole imprese. La società si chiama Winelivery, è stata fondata a Milano da Francesco Magro e Andrea Antinori e nel 2019 dice di aver raggiunto un fatturato di 1,45 milioni di euro. Consegna bottiglie di vino alla giusta temperatura, pronte da stappare in 13 città e nel corso del 2020 punta ad arrivare a 25. Le cantine possono comunicare con i clienti attraverso la app, scaricata da 160 mila utenti.



Paolo Savona
presidente
Consob



Marcello Messori
docente
Università Luiss

L'opinione

Occorre fare una verifica del grado di consapevolezza del rischio quando un risparmiatore acquista titoli sofisticati

SALVATORE BRAGANTINI
EX COMMISSARIO CONSOB



1

CHESNOT/GETTY

Inumeri



**LA GAMMA DEGLI STRUMENTI A DISPOSIZIONE DEI RISPARMIATORI
DAGLI INVESTIMENTI NELLE STARTUP AI FONDI IMMOBILIARI NON QUOTATI**

TIPOLOGIA PRODOTTO	CARATTERISTICHE	TAGLIO MINIMO	DOVE SI COMPRA	LIQUIDABILITÀ
EQUITY CROWDFUNDING	Ingresso nel capitale di una startup	+250€	Piattaforma autorizzata Consob	A LUNGO TERMINE
MINIBOND CROWDFUNDING	Acquisto di quote di minibond di PMI	+250€	Piattaforma autorizzata Consob	A LUNGO TERMINE
FONDI CHIUSI NON RISERVATI DI PRIVATE EQUITY	Acquisto di quote di un fondo che investe in PMI	+5.000€	Banche, consulenti, piattaforme di trading online	IN GENERE 10 ANNI
FONDI CHIUSI DI PRIVATE DEBT	Acquisto di minibond di PMI o di obbligazioni societarie	+5.000€	Banche, consulenti, piattaforme di trading online	IN GENERE 10 ANNI
FONDI CHIUSI IMMOBILIARI	Titoli non quotati che rappresentano quote di un portafoglio di immobili	+2.500€	Banche, consulenti, piattaforme di trading online	IN GENERE 10 ANNI
CRIPTOVALUTE (Bitcoin, ecc.)	Acquisti di valute virtuali non soggette a controllo a parte delle banche centrali	+250€	Piattaforme non regolamentate	IN QUALUNQUE MOMENTO

**LA MAPPA DELLE PRINCIPALI CRIPTOVALUTE
PER CONTROVALORI TEORICI DIFFUSI SUL MERCATO**

	SIGLA IN BORSA	CAPITALIZZAZIONE MERCATO IN MILIONI DI DOLLARI
Bitcoin	BTC	156,89
Ethereum	ETH	17,73
Ripple	XRP	9,87
Bitcoin Cash	BCH	5,81
Bitcoin SV	BSV	5,36
Tether	USDT	4,63
Litecoin	LTC	3,57
EOS	EOS	3,43
Binance Coin	BNB	2,59
Monero	XMR	1,12

1 Una rappresentazione visuale delle principali criptovalute digitali: Bitcoin, Ripple, Ethereum, Dash, Monero e Litecoin